

# Trabajo Fin de Grado

## Análisis de los Estados Financieros de Campofrío Food Group, S.A

Autora

Cristina de León Gómez

Directora

Marta Blanco Vázquez de Prada

Facultad de Economía y Empresa, Campus Paraíso  
2014

## ÍNDICE

RESUMEN .....	3
1. INTRODUCCIÓN.....	4
1.1. Contextualización del trabajo .....	4
1.2. Objetivo .....	4
1.3. Metodología.....	5
1.4. Contenido del proyecto.....	7
1.5. Vinculación con el Grado en Administración y Dirección de Empresas .....	7
2. CONTEXTUALIZACIÓN DE CAMPOFRÍO .....	9
2.1. Breve historia de la entidad .....	9
2.2. El entorno .....	10
2.2.1. Entorno Sectorial .....	10
2.2.2. Cuota de Mercado .....	11
2.2.3. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter .....	12
3. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS .....	14
3.1. Balance: estructura y evolución.....	14
3.2. Cuenta de pérdidas y ganancias.....	18
4. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ.....	22
4.1. Ratios de liquidez .....	22
4.1.1. Liquidez a corto plazo .....	22
4.1.2. Liquidez a largo plazo.....	24
4.2. Equilibrio entre fondo de maniobra y NOF.....	26
5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD Y CRECIMIENTO AUTO-SOSTENIBLE. 28	
5.1. Ratios Rentabilidad económica .....	28
5.2. Ratios de Rentabilidad Financiera.....	30
6. ANÁLISIS GRÁFICO DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO.....	31
7. COMPARACIÓN MEDIA SECTORIAL .....	33
8. CONCLUSIONES.....	38
9. BIBLIOGRAFÍA .....	39
ANEXOS .....	42

## RESUMEN

La realización de este proyecto está dirigida al estudio económico-financiero de la empresa líder del sector cárnico en España, Campofrío Food Group S.A, durante el periodo de crisis 2008-2012, a partir de los estados contables de dicha empresa.

El objetivo final es analizar la situación patrimonial y financiera de esta empresa durante dicho periodo, ver cómo ha evolucionado y si existe actualmente algún problema en términos de liquidez, endeudamiento y rentabilidad. Para ello es importante contextualizar la empresa dentro del sector e industria cárnica para conocer su comportamiento y posicionamiento dentro del mismo, y comparar sus ratios con los del sector.

**Palabras clave:** Estados financieros, ratios, problemas.

## ABSTRACT

The realization of this project is aimed at economic and financial study related to the leading company of the meat sector in Spain, Campofrio Food Group SA, during the crisis period 2008-2012, based on the financial statements of the company.

The ultimate objective is to analyze the financial situation of the company during this period, seeing how it has evolved and wheter a problem currently exists or not in terms of liquidity, debt and profitability. To that end, it is important to contextualize this company inside the sector and the meat industry to know its behaviours and positionings inside the sector, in addition to compare their ratios with those of the sector.

**Keywords:** financial statements, ratios, problems.

## **1. INTRODUCCIÓN**

### **1.1. CONTEXTUALIZACIÓN DEL TRABAJO**

Debido al entorno económico actual, caracterizado por el estallido de la crisis financiera mundial en 2008 y que a día de hoy sigue presente, queremos conocer la situación económico-financiera de una empresa real, Campofrío Food Group, S.A ( en adelante Campofrío), en este escenario de incertidumbre. Durante el periodo de 2008-2012 Campofrío ha tenido que hacer frente a varios ejercicios con resultados negativos y otras controversias derivadas de la crisis.

La relevancia del estudio está determinada por el sector en el que la empresa objeto de análisis opera, ya que según la Asociación Nacional de la Industria de la Carne de España (2014), la industria de elaboración y fabricación de productos cárnicos representa el mayor gasto en el consumo en alimentación de las familias españolas, siendo Campofrío la empresa líder en España dentro de este sector.

### **1.2. OBJETIVO**

El objetivo de este proyecto es analizar la situación patrimonial, económica y financiera, así como su evolución durante el periodo señalado de Campofrío para emitir un juicio sobre la situación pasada y actual de la empresa y facilitar la toma de decisiones a los grupos de interés. Para ello, utilizaremos el método tradicional de análisis e interpretación de los estados financieros incluidos en las cuentas anuales, obtenidas directamente de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Según Bernstein (1983), este análisis se basa en la técnica de porcentajes (verticales y horizontales, a través de números índices y estados financieros comparativos de base cien) y ratios (cocientes o proporciones entre magnitudes), con el fin de comparar y examinar los aspectos más relevantes de la situación económico-financiera de la empresa.

Son numerosos los autores que utilizan el método tradicional para diagnosticar las situaciones empresariales: Beaver (1966) y Altman (1968), ambos pioneros en el uso de ratios para el análisis económico-financiero; y otros más modernos como Bernstein (1983) o Brealey, et al (1999), coinciden en la utilidad de este método basado en ratios y proponen el uso de estos coeficientes para la evaluación de una entidad.

En esta misma línea Cuervo y Rivero (1986), consideran que la complejidad de la gestión empresarial exige el estudio económico-financiero a través modelos simplificados (ratios), sirviendo de herramienta práctica para el estudio de los estados contables.

Sin embargo, en las últimas décadas ha sido cuestionada la fiabilidad de dicho análisis por numerosos autores como Galeano (2011) o Ibarra Martes (2006), los cuales creen que el análisis de ratios tiene una capacidad limitada para predecir el éxito o fracaso de una empresa y que no deben ser estudiados de forma individual, puesto que carecerían de sentido.

Por ser numerosos los autores que vienen aplicando y defendiendo el método tradicional de análisis e interpretación de los estados financieros, esta será nuestra herramienta para el estudio de la situación económico-financiera de Campofrío, a pesar de las limitaciones planteadas en los últimos años.

En un segundo plano y con el fin de reforzar el objetivo principal, desarrollaremos los siguientes subobjetivos: entender la estructura y evolución empresarial, estudiar la necesidad o capacidad de liquidez y rentabilidad, análisis de los flujos de efectivo y posicionamiento y comportamiento de Campofrío dentro del sector cárnico.

### 1.3. METODOLOGÍA

Para la consecución del objetivo planteado, es necesario previamente conocer tanto las características de la empresa como las del sector en el que opera. Por ello, aplicaremos el análisis de las Cinco Fuerzas de Porter (1979) que nos ayudará a comprender la situación y comportamiento de la industria del sector cárnico.

Posteriormente realizaremos el estudio del análisis tradicional financiero, para lo cual estudiaremos, por una parte la composición estructural y evolución de los estados financieros basado en el estudio de porcentajes verticales y horizontales tal y como indica Foster (1986). Y por otro lado, realizaremos el cálculo e interpretación de los principales ratios de liquidez y rentabilidad (económica y financiera), atendiendo a la clasificación y determinación de estos de Westwick (1986). La finalidad última de todos estos análisis será suministrar información económico-financiera útil para los principales *stakeholders* en la toma de decisiones según indica Beaver (1966).

Por último, efectuaremos una comparación con el sector de la industria cárnica en España al que Campofrío pertenece, puesto que autores como Brealey, et al (1999), indican que un análisis financiero carece de importancia si no es incluido en un marco de actuación y comparado con empresas que operan en el mismo sector. Para ello la metodología de trabajo consistirá en comparar los ratios de Campofrío con los ratios proporcionados por el Banco de España (BDE)<sup>1</sup> para el sector cárnico. Los valores de estos ratios son presentados en cuartiles, lo cuales son definidos por el BDE como:

- Q1 (Primer cuartil): valor por encima del cual se encuentra el 75% de las empresas del agregado.
- Q2 (Mediana - Segundo cuartil): valor por encima del cual se encuentra el 50% de las empresas del agregado. Por debajo de ese valor, hay otro 50% de empresas.
- Q3 (Tercer cuartil): valor por encima del cual se encuentra el último 25% de las empresas del agregado.

Ya que dichos ratios se muestran en forma de cuartiles, nuestra comparación se dividirá en dos fases: la primera consistirá en mostrar a cuál de los tres cuartiles se aproximan los valores de Campofrío.

La segunda fase, consistirá en la comparación de los valores promedios de los ratios de Campofrío para el periodo 2008-12 con los valores promedio del sector para el mismo periodo incluidos en el cuartil dos o mediana, ya que en muchas ocasiones coincide con la media.

Por último, aclarar, que el cálculo de los ratios, así como el desarrollo de afirmaciones y conclusiones durante todo el proyecto está respaldado y basado en la información incluida en los estados financieros publicados por Campofrío y auditados por Ernst & Young (EY).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Organismo del Estado español que actúa de banco central nacional y supervisor del sistema bancario español. Su actividad está regulada por la Ley de Autonomía del Banco de España. El Banco de España es además parte integrante del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y por tanto está sometido a las disposiciones del Tratado de la Comunidad Europea y a los Estatutos del SEBC. Fuente: Banco de España

<sup>2</sup> EY: una de las mayores firmas de servicios profesionales empresariales del mundo. Destacan: auditoría, impuestos, finanzas, contabilidad, y asesoramiento en la gestión de la empresa.

## 1.4. CONTENIDO DEL PROYECTO

El contenido del presente proyecto es el siguiente:

- En el siguiente punto (1.4) se concreta con detalle la vinculación del trabajo con distintas asignaturas del Grado en Administración y Dirección de Empresas y las competencias del TFG.
- La sección 2 corresponde a la contextualización de la empresa en su entorno y el conocimiento de la industria, a través de la cuota de mercado y del análisis de Porter, M. (1979)
- En la sección 3 se explica la estructura y evolución de los principales estados financieros, con el fin de averiguar la estructura empresarial.
- En la sección 4 se presentan los resultados del análisis de ratios de liquidez, el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos (en adelante NOF), así como la relación existente entre los dos últimos.
- En la sección 5, calculamos la rentabilidad, económica y financiera, y el crecimiento auto-sostenible.
- En la sección 6 analizaremos los flujos de efectivo y sus principales movimientos.
- En la seccion 7 realizaremos un análisis comparativo con el sector.

## 1.5. VINCULACIÓN CON EL GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

La vinculación del proyecto con los conocimientos adquiridos en diferentes materias desarrollas en el Grado, es la siguiente:

- Análisis de Estados Financieros, por el estudio minucioso y exhaustivo de los estados financieros de Campofrío, para el estudio de la estructura, evolución y principales ratios. En el contexto del trabajo, podemos afirma que es la principal asignatura para el desarrollo de este.
- Contabilidad Financiera I y II y Estados financieros, para poder comprender las principales masas patrimoniales y las características más básicas de los estados financieros.
- Contabilidad de las Combinaciones de Negocios, para comprender las cuentas anuales de las empresas consolidas.

- Dirección Estratégica, para el análisis del estudio de las cinco fuerzas de Porter, M. (1979).
- Las Tic's en la Empresa, en el uso de la herramienta de Excel para cálculo ratios y creación de gráficos. Además, de Word y Power Point.
- Estadística I, para la comparación con el sector.



## 2. CONTEXTUALIZACIÓN DE CAMPOFRÍO

### 2.1. BREVE HISTORIA DE LA ENTIDAD

*"Campofrío Food Group, S.A, domiciliada en la Avda. de Europa, Parque Empresarial la Moraleja en Alcobendas (Madrid), se constituyó como sociedad anónima en España el 1 de septiembre de 1944 bajo la denominación de Conservera Campofrío, S.A. El 26 de junio de 1996 cambió su denominación social por Campofrío Alimentación, S.A. y con fecha 30 de diciembre de 2008 cambió su denominación social por el actual Campofrío Food Group, S.A. El objeto social consiste en la elaboración y comercialización de productos destinados a la alimentación humana y animal. Su actividad principal consiste en la elaboración y distribución de toda clase de embutidos, conservas cárnicas y sus derivados con aprovechamiento de las reses porcinas y vacunas y otros productos de alimentación. La sociedad opera en todo el territorio nacional a través de sus factorías en Burgos, Villaverde (Madrid), Torrijos (Toledo), Ólvega (Soria) y Torrente (Valencia)." (CNMV, Cuentas Anuales Campofrío, 2012).*

Según la Asociación de Marcas Renombradas Españolas 2014, Campofrío es la empresa líder en España en elaborados cárnicos, contando con plantas de producción en otros países del continente europeo (Polonia, Portugal, Rumanía o Rusia).

Debido a las diferentes adquisiciones y fusiones llevadas a cabo por la compañía, en la actualidad es poseedora de las diez empresas incluidas en la tabla 2.1, siendo Campofrío Food Group S.A. la cabecera del grupo, y poseyendo a la vez las siguientes marcas: Campofrío, Oscar Mayer, Navidul y Revilla.

**Tabla 2.1: Empresas de Campofrío Food Group S.A.**

Gecalical S.L.U	Caroli Food Group, B.V	La Montaner S.A.U	Jamones Burgaleses S.A
Campofrío Food Group Holding	Carnes Selectas S.A.U	Valpro Alimentación S.A.U	Fleury Michon S.A
Grupo Navidul S.A	Cogeneradora Burgalesa S.L		

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de las cuentas anuales

## 2.2. EL ENTORNO

El contexto económico en el que Campofrío y otras empresas del sector están operando, tanto a nivel nacional como a nivel internacional, se caracteriza por un lento crecimiento de los indicadores macroeconómicos (PIB, Índices de Consumo, Tasa de Paro, etc.), junto con la adaptación a las nuevas reformas (laboral y fiscal, principalmente) que afectan la regulación nacional (Confederación Española de Organizaciones Empresariales, 2013).

En este entorno de crisis, siguiendo autores como Brealey, et al (1999), y para realizar un análisis completo de Campofrío, es necesario contextualizar la empresa dentro del entorno en el que desarrolla su actividad, así como un estudio del sector en el que opera.

Por ello, en este punto se pretende mostrar una visión del sector, de la cuota de mercado y de la industria mediante el análisis de las Cinco Fuerzas de Porter (1979).

### 2.2.1. Entorno Sectorial

La industria de elaboración y fabricación de productos cárnicos cuenta con gran importancia en nuestro país, ya que representa el mayor gasto en el consumo de las familias españolas en alimentación. (Asociación Nacional de la Industria de la Carne de España, 2014).

Sin embargo, en los últimos años el sector cárnico en España ha tenido grandes altibajos debido a las distintas crisis alimentarias que han azotado a la industria. Aún están presentes las crisis de las vacas locas (encefalopatía espongiforme bovina), las dioxinas de la carne de pollo, la fiebre aftosa, la peste porcina africana, la lengua azul, las intoxicaciones por la salsa de pollo precocinado en el verano de 2005 y en los últimos años, la gripe aviar. (Asociación de Investigación de Industrias cárnicas de Asturias, AIIC, Estado Actual y Tendencias Tecnológicas del Sector Cárnico, 2012).

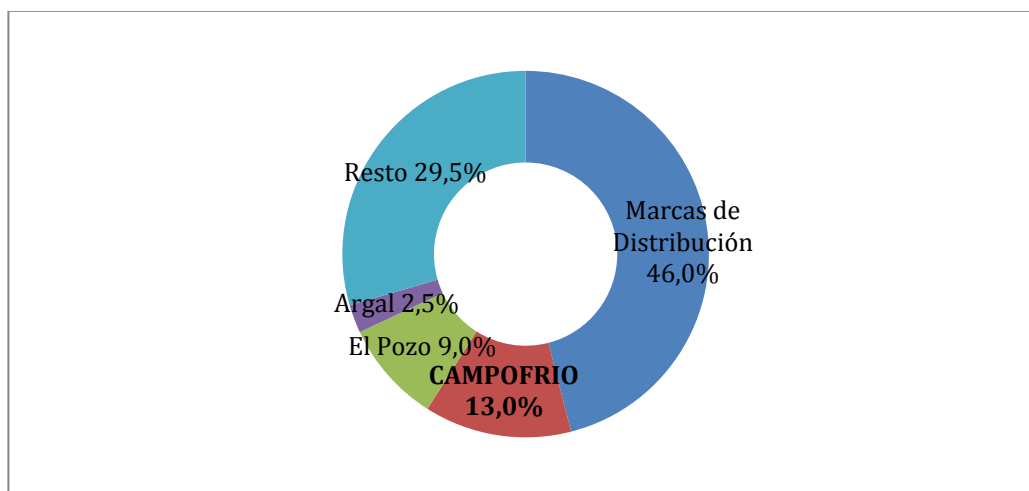
Los cambios en los nuevos hábitos de consumo (la llegada de inmigrantes con hábitos diferentes de consumo, el creciente aumento de la comida rápida o precocinada, entre otros) también han tenido una gran repercusión en el sector, así como el cambio en la composición de los hogares española, los jóvenes no se emancipan y la población está envejecida. En este contexto también podemos hablar de la creciente preocupación por ingerir productos saludables bajos en calorías o las nuevas líneas de productos sin gluten. Junto a un entorno de crisis económica que frena y modera el consumo, hacen

que el sector cárnico este en continuo cambio y adaptación a las nuevas exigencias y gustos de los consumidores. No solo en la aparición de nuevos productos, también en la evolución de las nuevas tecnologías y medios de fabricación (AIIC, 2012).

### 2.2.2. Cuota de Mercado

Según los informes Nielsen<sup>3</sup> (20-02-2014), las cuotas de mercado en el sector de elaboración y distribución cárnico es la siguiente:

**Gráfico 2.1: Cuotas de Mercado.**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos Nielsen 2014.

Un 46% correspondería a las marcas de distribución (cuyos fabricantes suelen ser marcas consolidadas, como Campofrío). Campofrío se sitúa como líder del mercado (con Navidul, Oscar Mayer y Revilla), seguido de El Pozo. En tercera posición tenemos a Argal y, por último, el resto de pequeños elaboradores (Tarradellas, La Selva, Noel, La Piara o Casademont).

Gracias a un estudio realizado por Hidalgo Balaguer, S. (2012), sabemos que Campofrío se posiciona como líder, no solo gracias a su cuota de mercado, también por su estrategia de producto y su imagen de marca. Lo que le hace diferenciarse de su principal competidor, El Pozo. A continuación se exponen algunas de las diferencias entre ambas empresas:

<sup>3</sup> The Nielsen Company es una empresa de información y medios a nivel global, y es uno de las fuentes líderes en información de mercado, información de medios de comunicación y audiencias de televisión, información on-line, aparatos móviles, publicaciones de negocios y entretenimiento. Fuente: The Nielsen Company

- Estrategia:
  - Campofrío: diversificación, apostando por una gama de productos *light* acordes con los nuevos estilos de vida.
  - El Pozo: diferenciación, basada en el precio.
- Objetivo:
  - Campofrío: acelerar crecimiento a través de fusiones y adquisiciones.
  - El Pozo: conseguir el liderazgo en el mercado español, gracias a la diferenciación.

### 2.2.3. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

A continuación, vamos a hacer un breve análisis de las Cinco Fuerzas de Porter, M. (1979) para conocer la industria. Para ello nos basamos, primero, en el modelo desarrollado por Porter, en la situación sectorial que ya hemos comentado previamente en el proyecto y, por último, en el estudio de Hidalgo Balaguer, S. (2012).

#### ➤ Fuerza 1: Amenaza de entrada de nuevos competidores

La entrada de nuevos competidores se ve afectada por la cantidad de empresas (en gran medida pymes) que en la actualidad hay operando en el sector, por lo que podríamos decir que es un mercado muy saturado. Además, la inversión en infraestructuras y la red de distribución requieren un gran desembolso inicial. Por otra parte los estándares de calidad son muy elevados y las marcas actuales en el mercado cuentan con un gran prestigio. Por lo que podemos concluir que la entrada de nuevos competidores es reducida.

#### ➤ Fuerza 2: Poder de negociación de los proveedores

Con la lectura de las memorias hemos podido averiguar, que para reducir el poder negociador de los proveedores, CFG, adquirió una empresa de suministros cárnicos para asegurarse el autoabastecimiento. Reduciendo al mínimo el poder negociador de los proveedores.

#### ➤ Fuerza 3: Poder de negociación de los compradores

Como ya hemos dicho existe un elevado número de empresas operando en el sector, por lo que el poder negociador de los clientes es elevado, pues es fácil que

abandonen sus marcas de compra tradicional por otras de menor precio, es decir, los consumidores son muy sensibles a los precios además, los costes por cambio de distribuidor son prácticamente inexistentes. Por último, los hábitos de consumo están cambiando (dietas, vida sana, productos bajos en calorías, inmigración...), haciendo que la empresa tenga que renovar y actualizar su cartera de productos continuamente.

➤ **Fuerza 4: Amenaza de productos sustitutos**

Campofrío, décadas atrás se venía posicionando en la venta de productos cárnicos de origen porcino, sin embargo, y debido a los cambios en la demanda, se vio obligada a la comercialización de carnes alternativas, avícolas y vacuno. Por otro lado, existe una gran cantidad de productos sustitutivos: frutas, verduras, pescados, y en general cualquier alimento, que son fácilmente alcanzables para los clientes. Por todo ello, se puede afirmar que la amenaza de productos sustitutivos es muy elevada.

➤ **Fuerza 5: La rivalidad entre los competidores**

Debido a la existencia de numerosos rivales, y entre ellos la empresa El Pozo, por ser el competidor más próximo; la existencia de barreras a la salida como consecuencia de los activos especializados que se usan en esta industria, poco útiles para otros usos; así como el poder negociador de los clientes, hace que esta fuerza sea, de nuevo, elevada.

Como conclusión, decir que se trata de una industria muy saturada pero a la vez con elevadas barreras a la entrada, en la que los clientes no son fieles. Que además existen numerosos productos sustitutivos y, son importantes los contratos a largo plazo con los proveedores para asegurarnos materias primas de calidad a buen precio.

### 3. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS

Para el profesor Amat, O (1996) *"el análisis de una empresa a partir de sus estados financieros es imprescindible para diagnosticar su situación y para evaluar cualquier decisión con repercusiones económico-financieras"*. Él mismo considera que los principales estados que se deben someter a estudio son el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Por ello, en esta sección vamos a realizar un estudio individualizado de la estructura y evolución de ambos en el caso de Campofrío. Para ello nos basaremos en el estudio de porcentajes verticales y horizontales del análisis tradicional (Bernstein 1983).

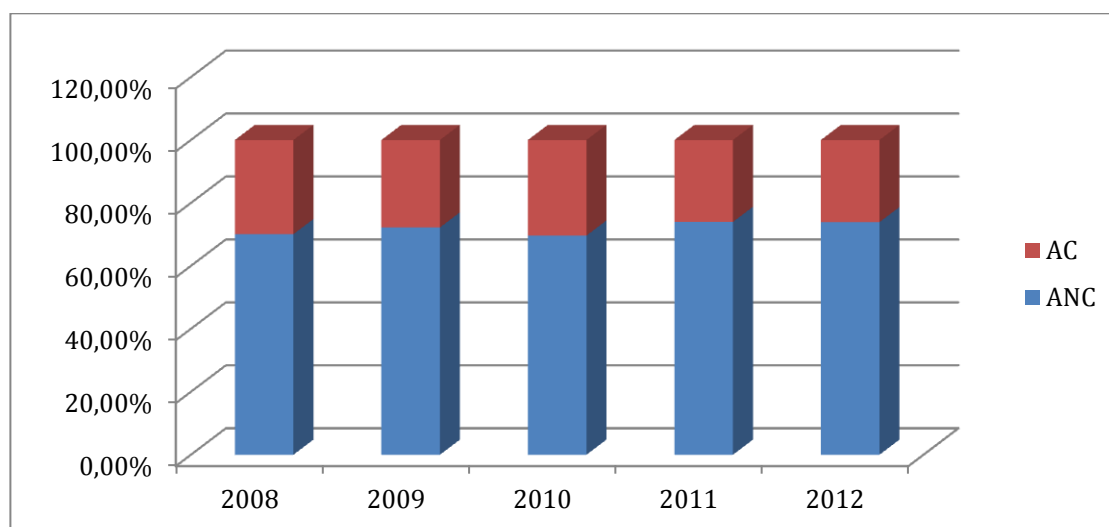
#### 3.1. BALANCE: ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN

Autores como Fernández (1986) creen que es importante el estudio de la estructura y evolución del balance por ser una técnica que permite determinar cómo están distribuidos los elementos de la estructura empresarial y los cambios que se producen en ella a lo largo del tiempo.

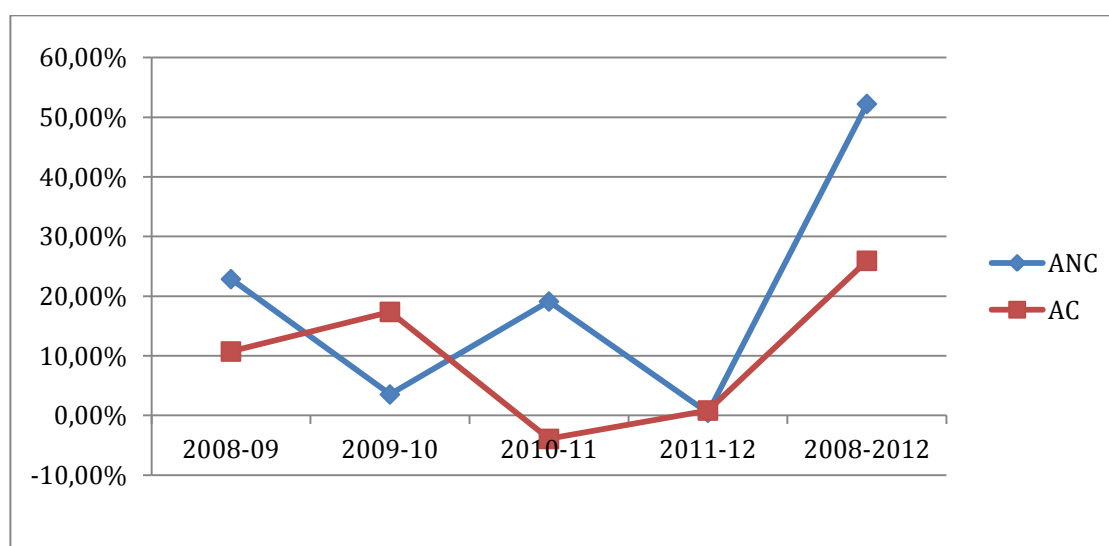
Por ello, a continuación, estudiaremos la estructura (porcentaje vertical) de las principales masas patrimoniales, para saber cuál es la composición de la empresa y que partidas cuentan con mayor importancia dentro del balance. Por otro lado, con el análisis de la evolución (porcentaje horizontal), tratamos de averiguar las variaciones que se han producido en las masas de un año para otro.

##### ➤ ACTIVO:

En los gráficos siguientes se muestra la estructura del Activo en los cinco años de estudio (gráfico 3.1) y la evolución interanual del mismo (gráfico 3.2).

**Gráfico 3.1 : Estructura del Activo.**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos incluidos en los estados financieros.

**Gráfico 3.2: Evolución Interanual Activo.**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos incluidos en los estados financieros.

- **Activo No Corriente** (en adelante ANC): en lo referido a la estructura, esta masa representa entre el 70 y el 75% del total del Activo, esto se debe a la actividad de la empresa y a su manera de crecer a través de adquisiciones y fusiones. Además, al tratarse de una empresa industrial cuenta con unas fuertes inversiones en instalaciones técnicas y maquinarias.

En general, la evolución de esta masa patrimonial de, aproximadamente, un 52% durante todo el periodo de estudio se debe a:

- Inversiones en nuevas aplicaciones informáticas y licencias de uso.

- Inversiones en instalaciones técnicas y maquinaria para la modernización y ampliación de líneas de producción.
- Inversiones en empresas de grupo y asociadas<sup>4</sup>.

Se observa que las inversiones no son constantes, ni siguen ningún patrón de crecimiento. Por ejemplo, entre los años 2010-11 y 2011-12 la enajenación y escasa adquisición de elementos de inmovilizado hacen que la evolución de este porcentaje interanual sea mínima o negativa.

- **Activo Corriente (AC):** El Activo Corriente representa alrededor del 30% de la estructura del Activo Total. Dentro de este, el mayor peso lo representan:
  - Existencias, sobre todo en los primeros años 2008 y 2009, debido a la actividad comercial de Campofrío que obliga a mantener en sus almacenes productos terminados disponibles para la venta, producto en curso de fabricación y, sobre todo, materias primas para poder continuar con el proceso productivo.
  - El realizable, que ha ido ganando peso en los últimos años, esto se debe a los créditos con empresas de grupo, asociadas y multigrupo que están próximos a vencimiento y han sido reclasificados como inversiones en empresa de grupo y asociadas a corto plazo.

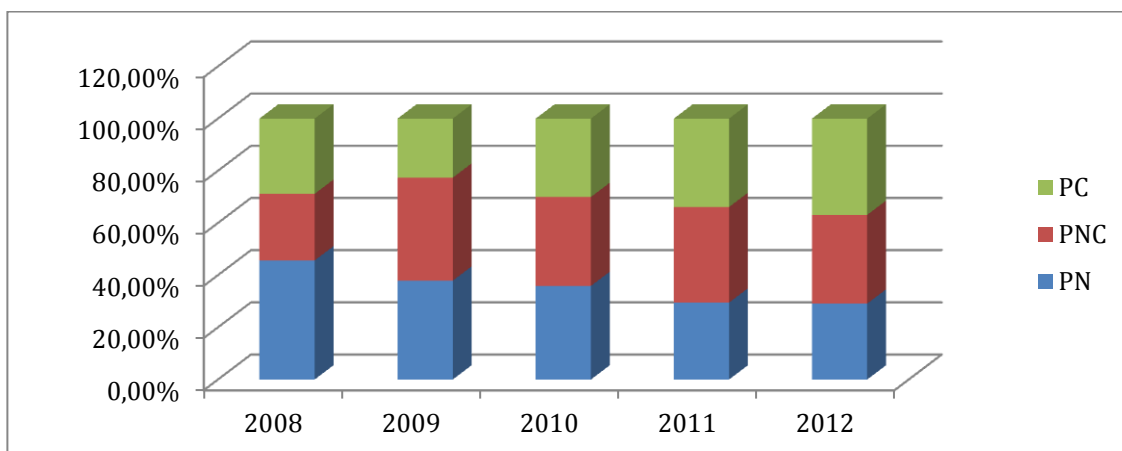
En cuanto a la evolución, en rasgos generales, el crecimiento entre 2008 y 2012 del AC es de aproximadamente un 25% como consecuencia principalmente del elevado aumento de la partida de realizable, que como ya hemos explicado se debe al vencimiento próximo de las inversiones financieras en empresas de grupo y asociadas. Por otra parte la evolución del disponible también ha sido importante, pero no se trata del aumento de tesorería en caja, si no del incremento sustancial en las partidas de "Adquisiciones Temporales de Activos" y "Depósitos bancarios", se trata de inversiones que generan importantes intereses.

---

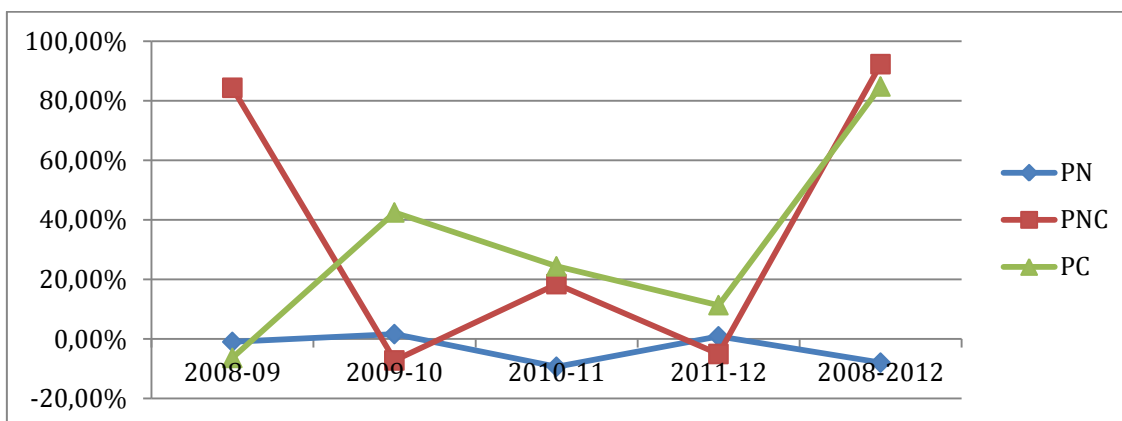
4

- Adquisición 30% capital social de la sociedad Navidul Extremadura, S.A, en 2008, pasando a ser empresa de grupo.
- Fusión por absorción de la sociedad Groupe smithfield Holdings, S.L.
- Fusión por absorción de Jamones Burgaleses S.A.U y Navidul Extremadura S.A.U.



➤ **PATRIMONIO NETO Y PASIVO****Gráfico 3.3: Estructura Patrimonio Neto y Pasivo.**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

**Gráfico 3.4 Evolución Interanual Patrimonio Neto y Pasivo.**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

Como se observa en el gráfico de estructura y evolución, con el paso del tiempo el Patrimonio va perdiendo peso a favor del Pasivo, muestra de debilidad, debido a que pasa a ser una entidad financiada principalmente con recursos ajenos.

En cuanto a las principales causas del cambio en la estructura, deducimos las siguientes:

- Los resultados negativos (o los pobres resultados) en la mayoría de los años.
- El aumento de la provisiones registradas para la consecución de un plan de redefinición estratégico (2012-2015)<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Nueva estrategia empresarial: construcción de nuevas fábricas y lanzamiento de nuevos productos, entre otras medidas, con el objetivo de aumentar la eficiencia y la especialización

- El aumento de los pasivos diferidos, como consecuencia de los resultados negativos.
- Los acreedores comerciales y cuentas a pagar a corto plazo que cada año son superiores.
- Además el capital social no ha aumentado durante este periodo, por lo que no puede absorber el elevado crecimiento del pasivo.

### 3.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

En palabras de Norverto (1999), la importancia del estudio de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se debe a que suministra información del resultado que *"viene a ser elemento evaluador de una empresa en la mayoría de las ocasiones, bien cuestionando la continuidad de la empresa, bien planteándose un cambio de estrategia empresarial, o la sustitución o no de los gestores de la misma"*. Por ello es necesario conocer dónde y cómo se genera el resultado, de manera que su análisis nos permita reafirmar un negocio o a poner en duda su presente y/o futuro.

Otros autores como Cea (1994) consideran que dicho estado es *"la magnitud clave de la información contable, ya que es útil para cumplir con los requisitos legales que tiene cualquier empresa, para servir de orientación a la gestión de la actividad y a su control, para conocer las necesidades de financiación de la actividad..."*

Para analizar mejor los resultados, elaboraremos la estructura operativa de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Anexo III), que como indica Díez Torca (2010), muestra de manera más clara, el origen del resultado del ejercicio, así como dónde se generan los resultados negativos. Además, es importante el análisis de su estructura y evolución (así como los ratios que analizaremos más adelante), puesto que, como afirma dicho autor, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias necesita de otras herramientas para ofrecer una información real y valiosa, para la comprensión de la situación empresarial.

Por ello realizaremos un estudio de los principales resultados de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, así como de su estructura y significatividad.

En la tabla siguiente se muestra las cifras de los principales resultados:

**Tabla 3.1: Principales Resultados de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.**

En miles de Euros	2008	2009	2010	2011	2012
<b>EBITDA</b>	56217	50625	67860	12945	70721
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	39158	33304	52189	-11479	52028

<b>EBIT</b>	47625	37429	74460	4478	56419
<b>EBT</b>	22445	-11404	21327	-53627	3070
<b>RESULTADO EJERCICIO</b>	<b>-8.318,00</b>	<b>-5.236,00</b>	<b>22.695,00</b>	<b>-39.713,00</b>	<b>5.065,00</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

En primer lugar, destacar que el Resultado Bruto de la Explotación (EBITDA) es positivo durante los cinco años de estudio, lo que significa que la actividad principal de la organización funciona adecuadamente. Destacar el año 2011, donde el resultado bruto de la explotación fue sustancialmente inferior al de años atrás, debido a los costes por grandes adquisiciones y el cambio de estrategia (que ya hemos comentados con anterioridad).

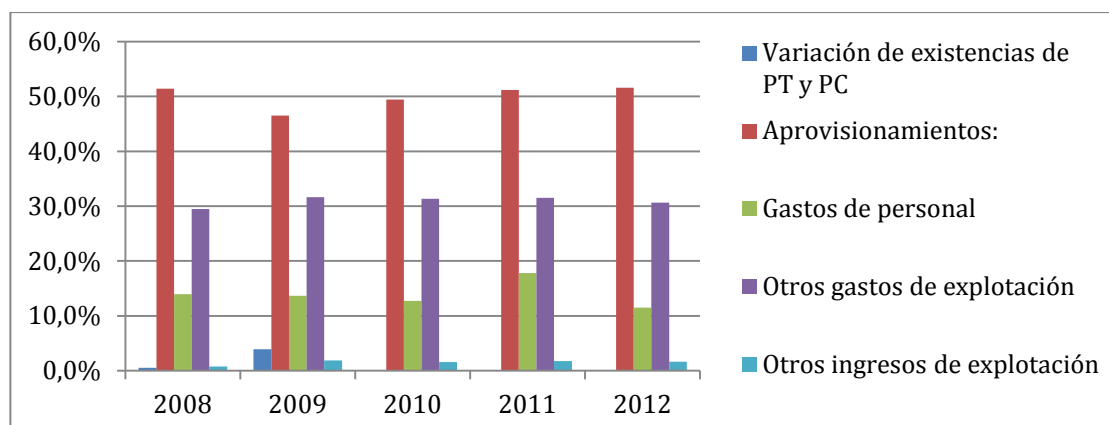
Pero para que este resultado sea relevante, debemos tener en cuenta las amortizaciones y deterioros, para obtener el Resultado Operativo que durante todo el periodo es positivo (exceptuando 2011, debido al cambio estratégico que hizo revisar el valor razonable de todos los activos).

Sin embargo, el Resultado del Ejercicio fue negativo en tres de los cinco años de estudio (2008, 2009 y 2011). Ligado a los resultados excepcionales a los que la entidad tuvo que hacer frente más el aumento de los gastos financieros, consecuencia de ser una empresa financiada con recursos ajenos. Además, como se puede observar en la tabla 3.1, en el año 2011 el resultado fue muy inferior en comparación con los otros años. Esto es debido al aumento de los intereses a pagar, generados por el mayor endeudamiento con recursos ajenos a los que ahora tiene que hacer frente para poder llevar a cabo cambio de estrategia.

Esto nos hace concluir, que la entidad, desarrolla con éxito su actividad de explotación, pero sin embargo, debido principalmente al elevado endeudamiento, el resultado final no es favorable.

A continuación se muestra la significatividad (en términos absolutos) sobre la cifra de negocio, de las partidas que cuentan con mayor y menor relevancia dentro de la Cuenta de P y G:

**Gráfico 3.5: Significatividad partidas sobre el Total de la Cifra de Negocios dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

Se observa en el gráfico anterior que las partidas más significativas son:

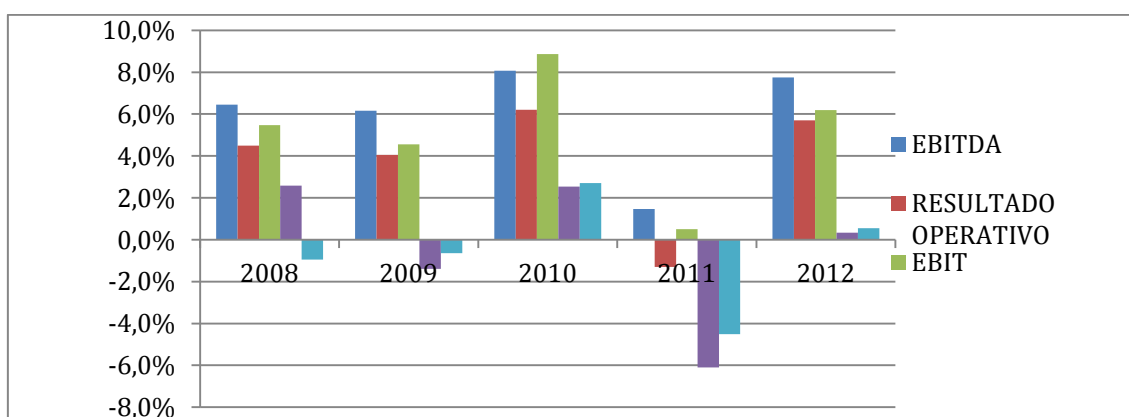
- Los aprovisionamientos, debido a que la empresa compra sus existencias, materias primas para la fabricación de sus productos, a terceros. Siendo estos, además, el principal gasto de Campofrío. Seguida de otros gastos de la explotación, donde se incluyen el resto de gasto (destacan los suministros), excepto los de personal.

En contra posición, las de menos relevancia:

- La variación de productos terminados y en curso, puesto que la entidad evita tener este tipo de productos en *stock* por los elevados costes de almacenamiento. Seguidos, otros ingresos de la explotación.

Centrándonos en la importancia de los resultados respecto a la cifra de ventas que se muestra el gráfico siguiente:

**Gráfico 3.6: Significatividad Resultados respecto a la Cifra de Ventas.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

Es posible observar que, aunque el Resultado Operativo cuenta con una importancia considerable respecto a la cifra de ventas, al deducir los gastos financieros y los resultados excepcionales, finalmente, la relevancia del Resultado del Ejercicio es insignificante. Muestra de nuevo del buen funcionamiento de la actividad de explotación mermada por el elevado endeudamiento (ver gráfico 3.6).

## 4. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

Se considera importante el estudio de la liquidez, tanto a corto como a largo plazo, por mostrar los posibles riesgos financieros y de insolvencia, así como la estabilidad financiera. Si bien, hay que tener en cuenta que debido al horizonte temporal del análisis de largo plazo, las técnicas utilizadas son menos específicas y más generales, que en un horizonte cortoplacista (Bernstein 1983).

### 4.1. RATIOS DE LIQUIDEZ

A continuación vamos a calcular y desarrollar las principales consecuencias y conclusiones de la liquidez, mediante la información incluida en los estados financieros de las CCAA de Campofrío. Para ello, lo primero es calcular los principales ratios de liquidez según el criterio de Sanz Santolaria (2002), analizaremos los valores de estos atendiendo a su definición y al valor aproximado que deberían tomar. El cálculo desglosado de los mismo lo podemos encontrar en el Anexo IV: Ratios de Liquidez a Corto y Largo plazo.

#### 4.1.1. Liquidez a corto plazo

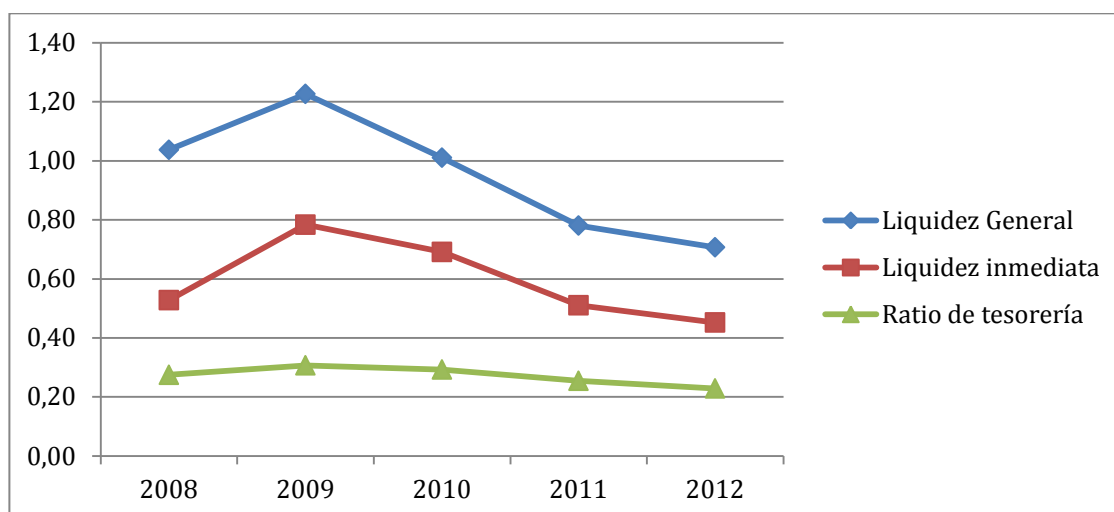
Los ratios de liquidez a corto plazo tratan de medir la capacidad de la empresa para atender sus deudas en un breve espacio temporal. La empresa debe de disponer de un nivel de liquidez suficiente, para poder atender sus pagos a corto plazo o inmediatos sin problemas, así como posibles imprevistos (Gómez-Bezares, F. y Fernández, J.L. 2002).

A continuación se muestran los valores para los principales ratios en el caso Campofrío, así como un gráfico donde se puede observar la evolución durante el periodo de estudio:

**Tabla 4.1 Ratios de Liquidez a corto plazo**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>General</b>	1,037	1,23	1,01	0,78	0,71
<b>Inmediata</b>	0,53	0,78	0,69	0,51	0,45
<b>Ratio Tesorería</b>	0,27	0,31	0,29	0,25	0,23

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

**Gráfico 4.1: Evolución Ratios de Liquidez a corto plazo.**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

- **Liquidez general:** Un valor de este ratio mayor que uno significa que la empresa a corto plazo puede hacer frente a sus deudas más inmediatas, ya que va a recibir más de lo que tiene que pagar, y viceversa. En el caso de la entidad de estudio, observamos como el valor del ratio de liquidez general disminuye a lo largo del periodo, situándose por debajo de la unidad, lo que supone que la empresa no podrá hacer frente a sus deudas más cercanas. Esto es debido a la reclasificación de deuda a largo plazo como deuda a corto, consecuencia de que se aproxima el vencimiento de la primera, aumentando consecuentemente el Pasivo Corriente.
- **Liquidez inmediata:** En su cálculo eliminamos las existencias que es la partida menos líquida del capital circulante. En cuanto a su significado es similar al del ratio anterior. Podemos observar que la liquidez inmediata ha ido disminuyendo de 0,53 en 2008 a 0,45 en 2012. Por lo que podemos deducir que la entidad se enfrenta a serios problemas de liquidez inmediata, puesto que en valores medios del periodo, por cada unidad a pagar, solamente va a ingresar alrededor de 0,5 u.m.
- **Ratio de tesorería:** Es la razón financiera de liquidez más exigente ya que tan sólo considera cómo activo líquido el dinero que tiene la empresa y lo compara con las deudas que vencen en el corto plazo. En el caso de Campofrío, se observa cómo el valor de este ratio ha ido disminuyendo, mientras que en años como 2009 con su tesorería podía hacer frente al 31% de la deuda a corto plazo, en 2012 solo a un 23%.

#### 4.1.2. Liquidez a largo plazo

Para facilitar el estudio de la liquidez a largo plazo, vamos a dividir el análisis en tres bloques: solvencia, cobertura y endeudamiento.

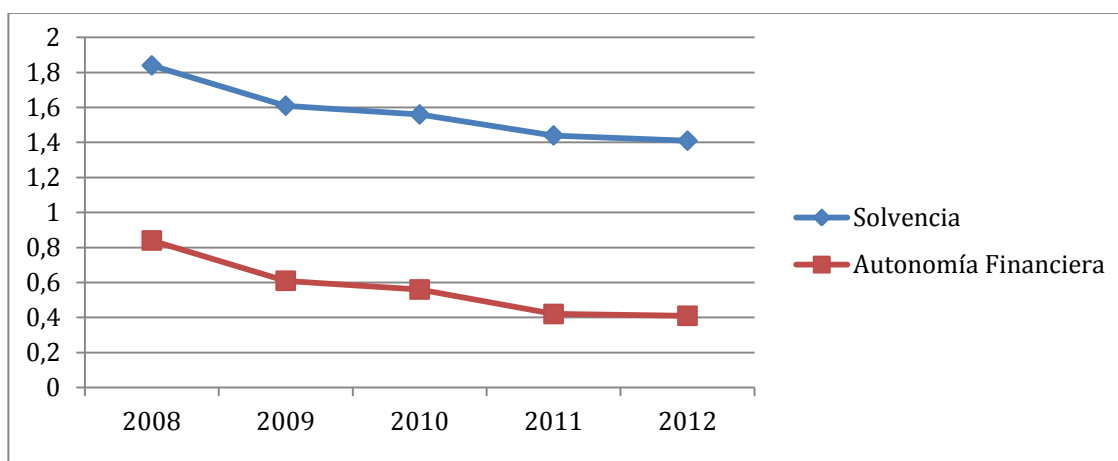
- **Solvencia:** Se define como la capacidad financiera de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a largo plazo.

**Tabla 4.2: Solvencia y Autonomía Financiera.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Solvencia</b>	1,84	1,61	1,56	1,44	1,41
<b>Aut. Finan</b>	0,84	0,61	0,56	0,42	0,41

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

**Gráfico 4.2: Evolución Solvencia y Autonomía Financiera.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

En el caso de estudio, la entidad cuenta con una buena capacidad para hacer frente a los pagos, si bien es cierto, que cada vez es menor, debido a que los pasivos están aumentando más que el PN, que es menor año tras año, debilitando la estructura empresarial. Lo que demuestra a la vez, que el grado de autonomía financiera cada vez es más débil, puesto que los recursos propios están disminuyendo y la empresa está aumentando el endeudamiento.

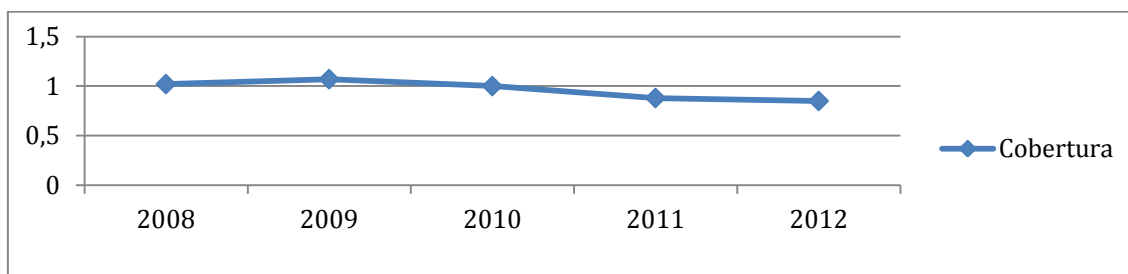
- **Cobertura:** Su fin es el de comparar los recursos financieros permanentes de la empresa con el ANC por ellos financiado para medir el riesgo de la empresa a largo plazo y la capacidad de resistir a una mala coyuntura estructural.



**Tabla 4.3: Ratio de Cobertura.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Cobertura</b>	1,02	1,07	1,00	0,88	0,85

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

**Gráfico 4.3: Evolución Ratio de Cobertura**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

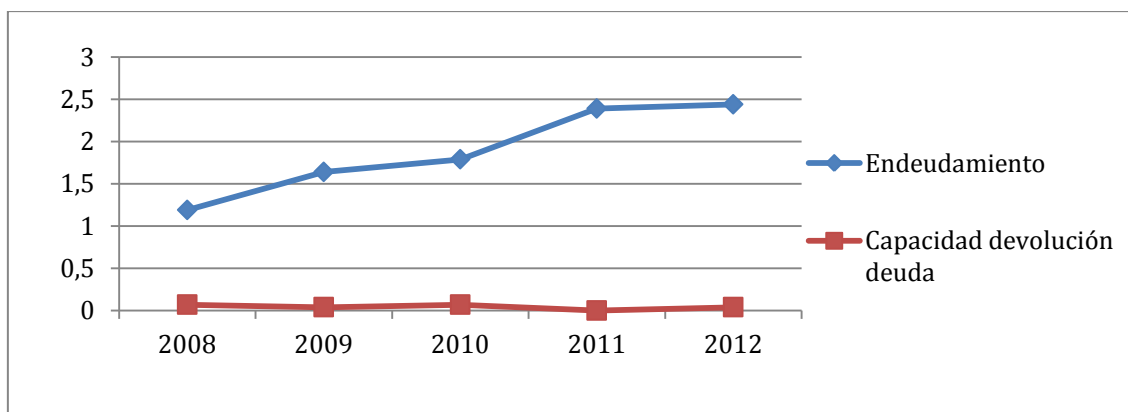
En el caso de Campofrío observamos que cada año empeora su capacidad de financiación. Es decir, con el transcurso del tiempo el porcentaje de los ANC financiados por recursos propios cada vez es menor, de manera que los Activos no Corrientes quedan financiados con recursos ajenos.

- **Endeudamiento:** Mide la relación existente entre el importe de los fondos propios en relación con las deudas que tiene, tanto a largo como a corto plazo, es decir, la composición de las fuentes de financiación.

**Tabla 4.4: Ratio de Endeudamiento y Capacidad de Devolución de Deudas.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Endeudamiento</b>	1,19	1,64	1,79	2,39	2,44
<b>Capacidad devolución deuda</b>	0,07	0,04	0,07	0,00	0,04

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

**Gráfico 4.4: Evolución Endeudamiento y Capacidad Devolución de Deudas.**

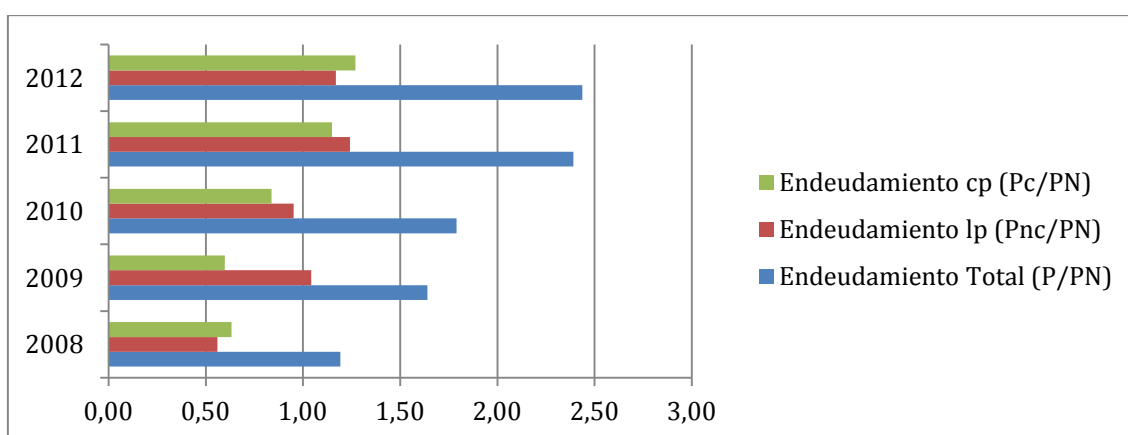
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

El grupo Campofrío cuenta con un ratio de endeudamiento muy superior a la unidad, incluso supera las dos unidades en los últimos años del estudio. Es decir, el Pasivo es notablemente superior al Patrimonio Neto, lo que muestra de nuevo el gran endeudamiento de la empresa, sobre todo en los últimos años.

En el estudio de la capacidad de devolución de deudas se revela que la empresa de estudio es incapaz de hacer frente a los pasivos con los recursos que genera, lo que reafirma una vez más que se trata de una organización altamente dependiente de recursos ajenos.

Atendiendo a la clasificación entre corto y largo plazo observamos, en el gráfico siguiente, que generalmente la cantidad de la deuda a largo es similar o próxima a la de corto plazo.

**Gráfico 4.5: Composición del Endeudamiento.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

## 4.2. EQUILIBRIO ENTRE FONDO DE MANIOBRA Y NOF

Con motivo de fortalecer el estudio de la liquidez vamos a mostrar brevemente el Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondo de Campofrío.

El Fondo de Maniobra (FM) o Capital Circulante (CC) es un dato revelador del estado de la empresa, y se define como aquella parte del Activo que es financiado por Pasivo No Corriente. Además, se encuentra ligado al análisis de la liquidez y de la cobertura, moviéndose todos ellos en el mismo sentido. Por otra lado, tenemos las Necesidades Operativas de Fondo (NOF) que son los fondos necesarios para financiar

las operaciones corrientes de la empresa (Calleja, J.L. 2008). En la tabla 4.5 se muestran los valores del FM y las NOF:

**Tabla 4.5: Fondo de Maniobra y NOF.**

miles de Euros	2008	2009	2010	2011	2012
<b>FM</b>	13.441	76.724	5.119	-131.550	-195.691
<b>NOF</b>	93.965	77.516	121.010	77.944	79.354

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

Se observa que durante los años 2008, 2009 y 2010 el FM es positivo, coincidiendo con los años en los que no existía problemas de liquidez y la cobertura del inmovilizado era mayor a la unidad. Esto significa que el ANC, y parte del AC, queda financiado íntegramente con recursos de carácter permanente.

Sin embargo, en los años posteriores la organización se enfrenta a un FM negativo, lo que significa que se está financiado con recursos a corto plazo, además de los problemas de liquidez y cobertura que esta situación lleva adheridos.

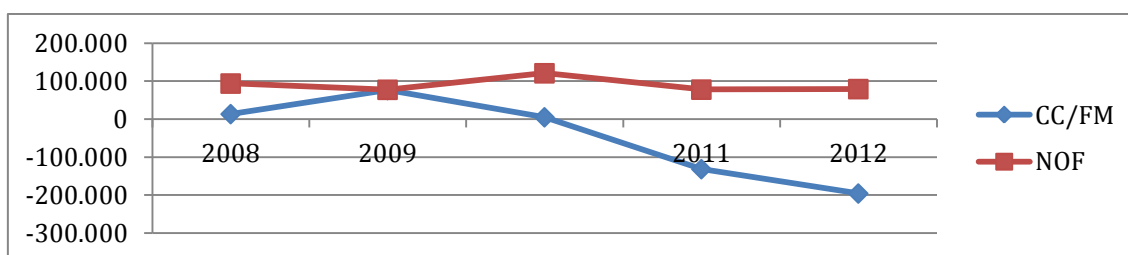
Las Necesidades Operativas de Fondos han sido calculadas como: existencias+ clientes+ tesorería- pasivo espontáneo (acreedores comerciales y otras cuentas a pagar a corto plazo).

Las NOF menos el FM es igual a los pasivos corriente que tienen un coste de financiación. Cuando el FM es inferior que las NOF, como ocurre en los años que estamos analizando, la empresa se ve obligada a buscar otras formas de financiación ajenas con un coste derivado.

Es decir, son elevadas las necesidades de Campofrío para financiar su actividad de explotación, de nuevo aparecen los problemas de liquidez y cobertura.

En el gráfico siguiente, podemos observar la evolución del FM y las NOF durante el periodo de estudio:

**Gráfico 4.6: Evolución FM y NOF.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

## 5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD Y CRECIMIENTO AUTO-SOSTENIBLE

Según González, et al, (2002), la rentabilidad se define como *"la expresión de aptitud o capacidad de la firma para generar recursos o resultados con los capitales o medios invertidos"*. Afirmando estos autores que se trata de un factor esencial para la supervivencia de la empresa a largo plazo. Según esta definición la rentabilidad nos permitirá evaluar cuanto de efectiva es la estrategia implantada.

A continuación presentamos los principales ratios de rentabilidad y crecimiento de Campofrío, siguiendo las referencias literarias del quinto apartado. Como en el caso anterior, han sido calculados con las cifras de los estados financieros incluidos en las cuentas anuales (señalar que para la cuenta de pérdidas y ganancias, se ha usado su modelo operativo, del cual hemos hablado en el punto 3 y que se incluye en el Anexo III).

### 5.1. RATIOS RENTABILIDAD ECONÓMICA

Para analizar la rentabilidad económica vamos a subdividir el estudio en tres apartados: Rentabilidad de las Ventas, Rotación de Activo y Rentabilidad Económica.

#### ➤ Rentabilidad de las Ventas

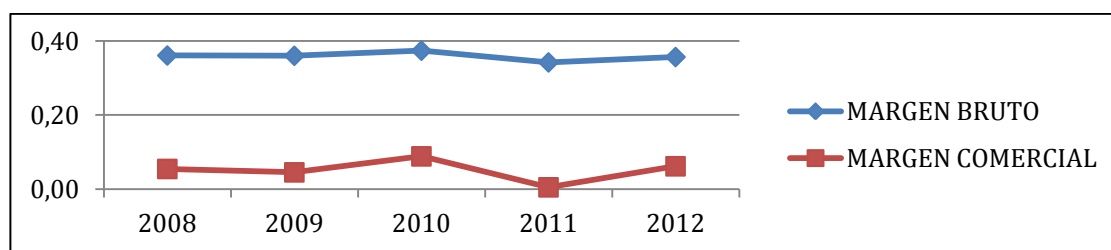
En la tabla y gráfico siguientes se muestran los valores y la evolución de la rentabilidad de las ventas respectivamente. Como se aprecia, las cifras son muy próximas, salvo en 2011.

**Tabla 5.1: Rentabilidad de las Ventas.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Margen Bruto</b>	0,36	0,36	0,37	0,34	0,36
<b>Margen Comercial</b>	0,05	0,05	0,09	0,01	0,06

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

**Gráfico 5.1: Evolución Rentabilidad de las Ventas.**



Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

- El **Margen Bruto** se basa en la relación entre lo producido y lo que cuesta producirlo. Es decir, el margen bruto relaciona las ventas de la empresa con su coste de ventas, en este caso nos indica que tienen alrededor de un 35-40% de margen entre lo que venden y lo que les cuesta producir.
- El **Margen Comercial** nos indica cuantas veces supone el EBIT nuestras ventas. Durante los cinco años de estudio oscila entre el 1 y el 9%. La primera deducción es que la actividad principal de la empresa está siendo rentable, sin embargo es un porcentaje bajo, por lo que la organización se encuentra en el límite de ser o no ser rentable.

#### ➤ Rotación del Activo

**Tabla 5.2: Rotación de Activos**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Rotación Activo</b>	0,55	0,52	0,53	0,55	0,57

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros

La **Rotación del Activo** nos muestra cuantas veces se generan ventas con el Activo de la empresa. En el caso de la entidad de estudio, los ratios revelan una utilización de los activos moderada. Las cifras se encuentran en torno al 54%, es decir, hasta llegar a 100% de la utilización de los Activos para generar ventas, Campofrío, todavía puede sacar más rentabilidad de los Activos Totales de los que dispone.

#### ➤ Rentabilidad Económica

**Tabla 5.3: ROI**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ROI</b>	0,030	0,024	0,047	0,003	0,035

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

El **ROI**: relación entre el Beneficio Bruto y el Activo Neto Medio que mide el rendimiento de los activos. Valores mayores de este ratio indicarán que se está obteniendo más rentabilidad del activo. Valores próximos a cero muestran inversiones poco atractivas. En el caso de dicha entidad, este ratio oscila entre 0.003-0.04, por lo que interpretamos que los activos no son capaces de generar elevados rendimientos, esto se debe a que el Resultado Antes de Intereses e Impuestos es bastante inferior a nuestro Activo Medio.

## 5.2. RATIOS DE RENTABILIDAD FINANCIERA

Indican el rendimiento neto obtenido de los capitales propios de la empresa, es decir, la rentabilidad de los capitales invertidos.

**Tabla 5.4: Rentabilidad Financiera**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Antes Impuestos</b>	0,041	-0,021	0,039	-0,097	0,006
<b>Después Impuestos</b>	-0,015	-0,009	0,041	-0,072	0,009

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

En cuanto a la Rentabilidad Financiera (ROE), tanto antes como después de impuestos, vemos que la parte del PN medio que cubre nuestro EBT es próxima a cero e incluso negativa, por lo que, podríamos decir, que la remuneración de los fondos propios es desfavorable. Consecuentemente la capacidad de generar recursos con los capitales propios es nula o limitada. Esto supone que los inversores de Campofrío no están rentabilizando sus inversiones.

Destacar que tanto en términos de Rentabilidad Económica como Financiera, los rendimientos de los activos y del patrimonio neto respectivamente, muestran inversiones poco atractivas, aunque más alentadoras en el caso de la rentabilidad de los activos.

## 6. ANÁLISIS GRÁFICO DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

Es importante su estudio por que muestra las necesidades de liquidez de la empresa así como la capacidad de generar efectivo. También nos permite evaluar la solvencia y liquidez empresarial y, además, su análisis nos permite hacer juicios de valor sobre la eficiencia de la administración en la obtención y aplicación de flujos (González, B. 2008).

A continuación se muestra de manera sintética los flujos de efectivo y las principales relaciones entre ellos.

**Gráfico 6.1: Flujos de Efectivo**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

**Tabla 6.1: Relaciones entre Flujos.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>FEAE/FEAI</b>	-0,11	-0,08	-4,57	-7,30	-0,74
<b>FEAE/(FEAI+FEAF)</b>	-0,09	-1,34	-1,38	-0,85	1,07

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los estados financieros.

Siguiendo el artículo de Rojo Ramírez, A. (2008), estudiamos las principales relaciones entre los Flujos de Efectivo.

En primer lugar, destacar que:

- El *cash flow* de las operaciones de explotación en los primeros años (2008-09), en términos absolutos, solo cubre un mínimo porcentaje

de la inversión (11% y 8% respectivamente), debido a los enormes desembolsos en fabricación de plantas y en I+D+i.

- El resto de años los FEAE son más favorables en relación con los Flujos de Inversión (nótese 2010 y 2011 en los que los FEAE son cuatro y siete veces, respectivamente, mayores a los de inversión), puesto que son años con desembolsos mínimos en inversión.

Sin embargo, si lo que queremos estudiar es la capacidad de los flujos generados en la explotación para cubrir tanto la inversión como la financiación, se observa:

- En dos de los cinco años de estudio (2008 y 2011) el *cash flow* de las operaciones no puede hacer frente a la suma de pagos y amortización, de inversiones y deuda respectivamente.
- En contraposición, el resto de los años, la entidad con los FEAE es capaz de cubrir la suma de los otros dos (FEAI y FEAF). Destacar que en el año 2009 y 2012 los Flujos de Financiación son positivos, debido a los intereses que Campofrío recibió por deuda emitida (obligaciones y otros valores negociables). Estos intereses, fueron mayores que la amortización de deuda, lo que hizo que la empresa pudiera compensar los gastos de inversión.

Esto nos hace concluir, que en ocasiones la empresa se enfrenta a problemas de caja, ya que la generación de efectivo de las operaciones es débil con respecto al volumen de negocio. Esto se verifica además, con el ratio de tesorería explicado anteriormente en el análisis de la liquidez. Lo anterior nos hace concluir que la administración de los flujos de efectivo no está siendo la adecuada.



## 7. COMPARACIÓN MEDIA SECTORIAL

En el presente punto queremos comparar los resultados obtenidos para la empresa objetivo de estudio con los datos medios sectoriales, puesto que *"el análisis de los estados económico-financieros de una compañía carecerá de perspectiva suficiente si no conlleva la comparación con los valores promedio del sector en el que opera aquella, [...], puesto que cada sector presenta particularidades que afectan a la interpretación"* (Llorente, J.I, 2010).

Para dicha comparación, vamos a utilizar los datos sectoriales promedio proporcionados por el Banco de España (BDE), en su aplicación de ratios sectoriales (donde se pueden encontrar los principales ratios objeto de comparación). Para ello consultamos los datos del periodo temporal comprendido entre 2008 y 2012 englobados en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE)<sup>6</sup> con la siguiente denominación: *C101, Procesado y conservación de carne y elaboración de productos cárnicos*, para aquellas industrias con cifra de negocio mayor a los 50 millones.

Como bien nos explica el BDE, *"para cada ratio, la distribución estadística (cuartiles) permite conocer la posición relativa de la empresa en relación con las que componen el agregado que sirve de comparación (cruce de sector de actividad y tamaño elegido). El objetivo último es dar a conocer si la empresa está mejor o peor situada que las que componen el agregado, sin que el peso (tamaño) de las empresas de mayor dimensión sesgue el resultado: las ratios de cada una de las empresas consideradas en el agregado aportan la misma información al agregado, independientemente de la importancia relativa de las mismas"*

En el Anexo VII, se muestra una tabla comparativa entre los valores de los principales ratios sectoriales mostrados por el BDE (distribución en cuartiles), y las cifras de esos mismos ratios para Campofrío. Además de una explicación del significado de los cuartiles y otras definiciones estadísticas.

A continuación detallamos la situación de Campofrío dentro del sector para cada bloque de ratios que el BDE proporciona (incluidos en la tabla 7.1). Para ello aproximaremos a Campofrío en uno de los tres cuartiles (ver cifras en anexo VII), según los valores de los ratios. Seguido de este estudio previo, con el motivo de simplificar el estudio, se compara los valores promedios del periodo 2008-12 de la empresa objeto de

<sup>6</sup> permite la clasificación y agrupación de las unidades productoras según la actividad que ejercen de cara a la elaboración de estadísticas. Fuente: CNAE.

comparación con el promedio para el mismo periodo del cuartil 2 (Q2), el cual hace referencia a la mediana, que es la cifra más aproximada a la media, coincidiendo en ocasiones.

**Tabla 7.1: Bloques y definiciones de los Ratios proporcionados por el BDE**

Bloques		Definición del Ratio
<b>Coste Operativo, Beneficios y Rentabilidades</b>	R1	Gastos de Personal/Cifra neta de Negocios
	R2	EBITDA/Cifra neta de Negocios
	R3	EBITDA/total deuda
	R4	Resultado Operativo/Cifra neta de negocio
	R5	Cifra Neta de Negocio/Total Activo
	R6	Resultado Operativo/Total Activo
	R7	EBT/Fondos Propios
	R8	Resultado Ejercicio/Fondos Propios
<b>Capital Circulante</b>	R9	Existencia/Cifra de Negocios
	R10	Deudores Comerciales/Cifra Neta de Negocios
	R11	Acreedores Comerciales/Cifra Neta de Negocios
<b>Gastos Financieros</b>	R12	Gastos Financieros/Cifra Neta de Negocios
	R13	Gastos Financieros/EBITDA
<b>Estructura del Activo</b>	R14	Inmovilizado Financiero/Total Activo
	R15	Inmovilizado Material/ Total Activo
	R16	Activo Corriente/Total Activo
	R17	Activos financieros a cp y disponible/ Total Activo
<b>Estructura del Pasivo</b>	R18	Fondos Propios/Total Pasivo
	R19	Provisiones/Total Pasivo
	R20	Deudas lp/ Total Pasivo
	R21	Deudas cp/Total Pasivo

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por el BDE

A continuación analizaremos cada uno de los bloques de Ratios:

➤ **Costes Operativos, Beneficios y Rentabilidades:**

- Para todo el periodo estudiado, en el caso de los costes (R1) Campofrío se posiciona, ligeramente por encima del cuartil 3, es decir, los costes operativos de la entidad de estudio son similares a los del 25% de las empresas del sector y superiores a los del 75% restante.
- Por otro lado, gracias a los ratios de beneficio (R2, R3 y R4), sabemos, que la empresa en su actividad de explotación está generando beneficios, y esto le hace situarse dentro de las empresas con mayores Beneficios Brutos del sector, aunque

cuando tenemos en cuenta los deterioros y amortizaciones su posición se acerca a la mediana del sector.

- Sin embargo, en lo que a **rentabilidad** se refiere (R5, R6, R7 y R8), las cifras, generalmente, rondan o son cercanas al cuartil primero. Esto significa que además de encontrarse entre el 25% de las empresas menos rentables del sector, Campofrío no está gestionando adecuadamente sus Activos y Fondos propios para la generación de rentabilidad.

En la tabla siguiente se muestra la comparativa del promedio del cuartil segundo y el promedio de Campofrío para cada ratio, en el periodo 2008-2012.

**Tabla 7.2: Comparación Sectorial**

	Promedio Medianas08-12	Promedio CFG08-12
<b>R1</b>	7,95	13,95
<b>R2</b>	4,21	5,98
<b>R3</b>	15,48	8,12
<b>R4</b>	1,56	4,35
<b>R5</b>	218,13	55,23
<b>R6</b>	3,22	2,42
<b>R7</b>	8,46	4,13
<b>R8</b>	6	-0,44

Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos del BDE y los de las CCAA de Campofrío.

Las conclusiones derivadas de Campofrío respecto al sector son las mismas:  
a) mayores costes operativos, b) mayores EBITDA y c) menor rentabilidad.

#### ➤ **Capital Circulante:**

- Campofrío cuenta en su almacén con un elevado número de existencias (R9), en comparación con el sector.
- Por otra parte, la entidad de estudio se posiciona entre las empresas con menos porcentaje de derechos de cobro (cuartil 1, R10), pero, sin embargo, cuenta con un elevado tanto porcentual de obligaciones de pago (R11) muy superior al de las empresas situadas en el tercer cuartil, el cual hace referencia al mayor tanto porcentual de acreedores.

Si comparamos respecto al promedio del sector para el periodo de estudio, las conclusiones son las mismas:

**Tabla 7.3: Comparación Sectorial**

	Promedio Medianas08-12	Promedio CFG08-12
<b>R9</b>	5,96	18,95
<b>R10</b>	14,88	9,64
<b>R11</b>	12,84	33,17

Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos del BDE y los de las CCAA de Campofrío.

➤ **Gastos Financieros:**

- La entidad debido a su elevado endeudamiento cuenta con unos porcentajes elevadísimos y muy superiores a los sectoriales en lo relativo a gastos financieros, en comparación con la cifra de negocios (R12) y mayores en la comparación con el EBITDA (R13).

**Tabla 7.4.: Comparación Sectorial**

	Promedio Medianas08-12	Promedio CFG08-12
<b>R12</b>	0,45	5,52
<b>R13</b>	10,72	148,77

Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos del BDE y los de las CCAA de Campofrío.

➤ **Estructura del Activo:**

- En el caso de Campofrío, tanto el inmovilizado financiero como el inmovilizado material, cuentan con un peso insignificante en el conjunto del Activo (R14 y R15) en comparación con la importancia de estos en el sector. Esto se puede explicar al importante peso que las existencias mantienen dentro del Activo (como se ha visto en el bloque de Capital Circulante).
- Por otro lado, el Activo Circulante cuenta con una menor importancia en la composición del Activo Total (R16) en comparación con el sector. Aunque, en cuanto a activos financieros y disponibles (R17), la empresa objeto de estudio, se encuentra en una situación ligeramente mejor que sus competidores.

La comparación sectorial promedio que se observa en la tabla 7.5 revela las mismas conclusiones:

**Tabla 7.5: Comparación Sectorial**

	Promedio Medianas08-12	Promedio CFG08-12
<b>R14</b>	2,6	0,24
<b>R15</b>	29,1	9,24
<b>R16</b>	64,51	28,03
<b>R17</b>	3,86	8,2

Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos del BDE y los de las CCAA de Campofrío.

➤ **Estructura del Pasivo:**

- En el caso del sector en su conjunto, al igual que en la entidad de estudio, con el paso de los años el PN ha disminuido a favor del Pasivo.
- Por otro lado, el resto de la industria no mantiene apenas provisiones, mientras la entidad de análisis cuenta con una elevada cifra, sobre todo, a partir de 2011 cuando empieza la reestructuración estratégica.
- En cuanto a la forma de las deudas, mientras la industria se financia, principalmente con recursos ajenos a corto plazo, Campofrío lo hace con recursos ajenos de largo plazo.

Estas conclusiones se pueden corroborar con los datos promedios incluidos en la siguiente tabla:

**Tabla 7.6: : Comparación Sectorial**

	Promedio Medianas08-12	Promedio CFG08-12
<b>R18</b>	36,17	56,31
<b>R19</b>	0,04	3,51
<b>R20</b>	6,7	41,74
<b>R21</b>	48,79	4,03

Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos del BDE y los de las CCAA de Campofrío.

Finalmente, concluimos que el comportamiento de Campofrío dentro de la industria, es similar al de una minoría que representa alrededor del 25%. Si nos centramos en el estudio promedio de las medianas, se verifica que su comportamiento, generalmente, se aleja de la mediana del sector.

## 8. CONCLUSIONES

El análisis de los Estados Financieros de la Empresa Campofrío Group S.A. revela que durante el periodo 2008-2012 la situación económico-financiera de la empresa se encuentra debilitada, a pesar de ser una gran multinacional con un importante nombre de marca y situarse como líder del sector cárnico español en cuota de mercado.

Los principales problemas a los que la entidad se enfrenta se resumen en: escasa liquidez a corto plazo, excesivo endeudamiento y baja rentabilidad. Los ratios revelan respecto a la liquidez, que aunque por el momento Campofrío podrá hacer frente a sus deudas a largo plazo, actualmente se enfrenta a serios problemas de liquidez inmediata, los cuales ponen a la entidad al borde del impago. Respecto al endeudamiento, y debido a las fuertes inversiones realizadas en este periodo, que han supuesto significativos desembolsos, la empresa en la actualidad se encuentra notablemente endeudada, observando que durante el periodo analizado este endeudamiento ha ido en aumento. Por último, en cuanto a la rentabilidad, Campofrío cuenta con un escaso ratio de remuneración de los fondos propios y una baja rentabilidad económica.

Todo esto finalmente se traduce en escasos resultados y en algunos ejercicios resultados negativos. Esto nos hace concluir que el principal problema de la empresa no surge en su actividad de explotación ya que ha quedado demostrado en el análisis de la cuenta de PyG, que la entidad es capaz de gestionar adecuadamente su actividad productiva y de generar beneficios en su actividad de explotación, y por tanto el problema surge en la forma de financiarse, caracterizada por la elevada proporción de recursos ajenos sobre propios.

En cuanto a la comparativa con el sector, hemos observado que la forma estructural tanto de la empresa como del sector se caracteriza por el predominio del Pasivo sobre los recursos propios, representando los recursos ajenos una parte significativa y cada vez mayor en la estructura patrimonial de las empresas de este sector. Por otro lado destacar, que Campofrío se encuentra entre las empresas menos rentables de su sector por contar con un endeudamiento notablemente superior al de la mediana de la industria. Siendo el origen de la deuda de la entidad contraria a la del sector, mientras este se financia principalmente con deuda a corto plazo, Campofrío lo hace con deuda a largo.

## 9. BIBLIOGRAFÍA

- ALTMAN, E (1968): "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *The Journal of Finance*. Vol. 23, Nº a, pp 589-629
- AMAT, O. (1996). *Análisis de Estados Financieros. Fundamentos y Aplicaciones*. Ediciones Gestión 2000, S.A.. Barcelona (España)
- ASOCIACIÓN DE INVESTIGACIÓN DE INDUSTRIAS CÁRNICAS DEL PRINCIPADO DE ASTURIAS (2008). *Estudio del Estado Actual y Tendencias Tecnológicas del Sector Cárnico*. Consejería de Educación y Ciencia, Gobierno del Principado de Asturias.
- ASOCIACIÓN DE MARCAS RENOMBRADA ESPAÑOLAS. <http://www.marcasrenombradas.com/marca/campofrio/>. Fecha de consulta: Mayo 2014.
- ASOCIACIÓN NACIONAL DE LA INDUSTRIA DE LA CARNE DE ESPAÑA. [http://www.anice.es/v\\_portal/informacion/](http://www.anice.es/v_portal/informacion/). Fecha de consulta: Mayo 2014.
- BANCO DE ESPAÑA, BDE (2008-2012). Ratios Sectoriales. [http://app.bde.es/rss\\_www/Ratios](http://app.bde.es/rss_www/Ratios) Fecha de consulta: Mayo 2014.
- BEAVER, W.H. (1966): "Financial Ratios as Predictors of failure". *Supplement to Journal of Accounting Research*, pp. 71-127.
- BERENSON, L. Y LEVINE, D. (2006). *Estadística para Administradores*. Pearson. Madrid (España).
- BERNAL-DOMÍNGUEZ, D. Y AMAT, O. (2012): " Anuario de Ratios Financieros Sectoriales en México para Análisis Comparativo Empresarial". *Ra Ximhai*, Vol. 8, Nº 2, pp. 271-286.
- BERNSTEIN, L.A. (1983). *Análisis de Estados Financieros*. Mc Graw Hill. Deusto, Bilbao (España).
- BREALEY, R.; MYERS, S. Y ALLEN, F. (1999). *Principios de finanzas corporativas*. Mc Graw Hill. México.

- CALLEJA, J.L. (2008). *El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos*. Departamento de Publicaciones del IE Business School. Madrid (España).
- CEA GARCÍA, J.L. (1994). *La Búsqueda de la Racionalidad Económico-financiera*. I.C.A.C. Madrid (España)
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, CCMV (2008-2012). Informes de Cuentas Anuales. <https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>.
- CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE ORGANIZACIONES EMPRESARIALES (CEOE) (2013). *Las Reformas Necesarias para Salir de la Crisis*. Rivadeneyra, S.L. Madrid (España).
- CUERVO, A. Y RIVERO, P. (1986): "El Análisis Económico-Financiero". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XVI, N° 49, pp. 15-33.
- DÍEZ TORCA, I. (2010). *Cómo Entender las Finanzas de Hoy*. Antoni Bosch Editor, S.A. Barcelona (España).
- FERNÁNDEZ, A.I. (1986): "El Diagnóstico Financiero de la Empresa. Nuevas Tendencias en el Análisis". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XVI, N° 49, pp. 113-132
- FORO DE MARCAS RENOMBRADAS (2014). <http://www.marcasrenombradas.com/>
- FOSTER, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall, New York (EE.UU).
- GALEANO OSORIO, A.F. (2011): "Limitaciones de los Indicadores Tradicionales de Análisis Financiero en las Pymes del Sector Metalmeccánico De Manizales". *Trabajo Fin de Máster, Universidad de Colombia*.
- GOBIERNO DE ESPAÑA, SECRETARÍA DE ESTADO DE LA COMUNICACIÓN (2012). <http://www.lamoncloa.gob.es>. Fecha de consulta: Mayo 2014.
- GÓMEZ-BEZARES, F. Y SÁNCHEZ, J.L. (2002). *Los Ratios: Un Instrumento de Análisis y Proyección*. Pirámide. Madrid (España).
- GONZÁLEZ, A.L.; CORREA, A. y ACOSTA, M. (2002): " Factores Determinantes de la Rentabilidad de las Pymes" *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXXI, N° 112, pp. 395-429.
- GONZÁLEZ, B. (2008): " El Nuevo Estado de Flujos de Efectivo". *Estrategia Financiera*, ISSN 1130-8753, N° 251, pp. 20-31.



- HIDALGO BALANGUER, S. (2012). *El escenario Competitivo de los Elaborados Cárnicos: Campofrío frente al Pozo*. Proyecto de Investigación. Madrid (España).
- IBARRA MARES, A. (2006): "Una Perspectiva sobre la Evolución en la Utilización de las Razones Financieras o Ratios". *Pensamiento y Gestión*, Vol. I, N° 21, pp. 234-271.
- NORVERTO, M.C (1999): "Análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias". *Universidad Complutense de Madrid*.
- PORTER, M. (1979). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press. New York.
- ROJO RAMÍREZ, A. (2008): "Estado de Flujos de Efectivo y Análisis de la Empresa". *Partida Doble*, N° 204, pp. 48-64..
- SUÁREZ QUEVEDO, L.U. (2004): " Las Limitaciones del Análisis Financiero Tradicional de la Liquidez". *Equidad y Desarrollo*, Vol. 1, N° 2, pp. 99-106.
- WARDEN-BERGHE , J.L. Y GONZALÉZ , J.F. (1993): "Análisis Económico-Financiero de la Empresa Alicantina". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIII, N° 76, pp. 567-591.
- WESTWICK, C.A. (1986). *Manual para la aplicación de ratios*. Deusto, Bilbao (España).
- WORLDBANK (2013). <http://siteresources.worldbank.org>. Fecha de consulta: Mayo 2014.

## **ANEXOS**

**Anexo 0: Anexo de siglas.****A**

A: Activo

AC: Activo Corriente

ANC: Activo No Corriente

**C**

CC: Capital Circulante

CCAA: Cuentas Anuales

CP: Corto Plazo

**E**

EA: Estructura del Activo

EBIT: Resultado Antes de Intereses e Impuestos

EBITDA: Resultado bruto de la Explotación

EBT: Resultado Antes de Intereses

EP: Estructura del pasivo

**F**

FEAE: Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación

FEAF: Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación

FEAI: Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión

FM: Fondo de Maniobra

**G**

GF: gastos financieros

**L**

LP: Largo Plazo

**N**

NOF: Necesidades Operativas de Fondos

**P**

P: Pasivo

PC: Pasivo Corriente

PN: Patrimonio Neto

PNC: Pasivo No Corriente

**R**

R: Ratio

RDO: Resultado

**Anexo I: Estados Financieros.****Tabla 1: Balance de Situación**

ACTIVO	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	878481	1079413	1117629	1331321	1337397
<b>I. Inmovilizado intangible.</b>	101036	101160	99258	99534	99195
1. Desarrollo.	223	66	0	0	0
3. Patentes, licencias, marcas y similares.	2219	2095	1932	1707	1568
4. Fondo de comercio.	95030	95030	95030	95030	95030
5. Aplicaciones informáticas.	3107	3547	1909	2445	2280
6. Otro inmovilizado intangible.	457	422	387	352	317
<b>II. Inmovilizado material.</b>	143582	142121	140000	130167	167888
1. Terrenos y construcciones.	65326	63494	61810	60023	75647
2. Instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, mobiliario, y otro inmovilizado material.	75921	77125	70174	74395	91758
3. Inmovilizado en curso y anticipos Inmovilizado en curso y anticipos.	2335	1502	8016	5076	10349
correcciones valorativas por deterioro			0	-9327	-9866
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.</b>	611296	805781	844522	1049736	1024893
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	2442	2806	4884	4704	4419
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>	20125	27545	28965	47180	41002
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	374925	415188	487346	468255	472214
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.</b>	0	0	3793	974	769
<b>II. Existencias</b>	184086	149955	153999	162004	170098
2. Materias primas y otros aprovisionamientos.	21045	19255	23311	30485	39486
3. Productos en curso.	115049	84622	94678	81153	110882
4. Productos terminados.	47992	46078	36010	20464	19730
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	50433	87281	108572	92505	76270
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.	20909	53694	64828	47408	44611
2. Clientes, empresas del grupo, y asociadas.	10904	23463	31419	33381	20295
3. Deudores varios.	12699	4469	3483	3875	1932
4. Personal.	362	357	341	333	338
5. Activos por impuesto corriente.	1294	155	127	256	160
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	4265	5143	8374	7252	8934
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	40274	73090	78223	57595	70479
2. Créditos a empresas	24949	36586	45384	23781	23897
5. Otros activos financieros	15325	36504	32839	33814	46582
<b>V. Inversiones financieras a corto plazo.</b>	658	817	1188	2053	1565
1. Instrumentos de patrimonio	3	3	3		
2. Créditos a empresas	72	72			
3. Valores representativos de deuda.	583	742	1185		
<b>VI. Periodificaciones.</b>	59	57	241	268	166
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.</b>	99415	103988	141330	152856	152867
1. Tesorería.	67	81	70	82	93
2. Otros activos líquidos equivalentes.	99348	103907	141260	152774	152774
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	1253406	1494601	1604975	1769674	1809611

PASIVO	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	571883	566245	575463	521811	526422
A-1) Fondos propios.	569155	561357	571508	518024	520139
I. Capital.	102221	102221	102221	102221	102221
I. Capital escriturado.	102221	102221	102221	102221	102221
II. Prima de emisión.	429719	424967	411129	411129	411129
III. Reservas.	52274	54459	61124	66644	68041
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).	-6741	-6736	-12107	-14338	-18685
V. Resultados de ejercicios anteriores.	-8318	-8318	-13554	-7919	-47632
VI. Otras aportaciones de socios.					
VII. Resultado del ejercicio.		-5236	22695	-39713	5065
A-2) Ajustes por cambios de valor	-7	0	0	0	0
II. Operaciones de cobertura.	-7				
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	2735	4888	3955	3787	6283
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	320039	589892	547285	648058	615284
I. Provisiones a largo plazo.	16350	24384	27760	53463	45014
II Deudas a largo plazo	68455	554742	507153	580185	553410
1. Obligaciones y otros valores negociables.		482889	485663	488393	490733
2. Deudas con entidades de crédito.				88817	59279
4. Derivados	65150	68837	18480		
5. Otros pasivos financieros	3305	3016	3010	2975	3398
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	226821				
IV. Pasivos por impuesto diferido.	8413	10766	12372	14410	16860
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	361484	338464	482227	599805	667905
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					
II. Provisiones a corto plazo.				15268	10113
III. Deudas a corto plazo	62727	18973	29170	25400	51987
1. Obligaciones y otros valores negociables.					
2. Deudas con entidades de crédito.	6278	4609	3067	12103	33244
4. Derivados		1153			
5. Otros pasivos financieros	56449	13211	26103	13297	18743
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	58788	55783	170166	229716	285924
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	239969	263708	282891	329421	319881
1. Proveedores	209779	236766			
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.	16679	16330			
3. Acreedores varios.	1718	1591			
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).	6597	5072			
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	5196	3949			
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)</b>	<b>1253406</b>	<b>1494601</b>	<b>1604975</b>	<b>1769674</b>	<b>1809611</b>

Fuente: CCAA de Campofrío.

Tabla 2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios.</b>	871327	822347	840158	879137	911936
a) Ventas.	871327	822347	840158	879137	911936
<b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.</b>	4535	-32341	-12	1236	-905
<b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.</b>	129	264	36	623	1237
<b>4. Aprovisionamientos.</b>	-448014	-382832	-415224	-450062	-470063
a) Consumo de mercaderías	-30929	-26368	-25803	-23321	-37534
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles.	-417120	-355917	-389272	-426312	-432843
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos.	35	-547	-149	-429	314
<b>5. Otros ingresos de explotación.</b>	6955	15306	13400	15772	14972
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente.	5966	14631	12767	14037	14768
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio.	989	675	633	1735	204
<b>6. Gastos de personal.</b>	-121886	-112194	-107206	-156581	-105193
a) Sueldos, salarios y asimilados.	-94766	-88535	-84031	-133267	-80811
b) Cargas sociales.	-27120	-23659	-23175	-23314	-24382
<b>7. Otros gastos de explotación.</b>	-256665	-260208	-263405	-276986	-279712
a) Servicios exteriores.	-252350	-256115	-258851	-272283	-274410
b) Tributos.	-4078	-3677	-4286	-4281	-4742
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales.	-237	-416	-268	-422	-560
<b>8. Amortización del inmovilizado.</b>	-17094	-16774	-15522	-14668	-18468
<b>9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.</b>	1280	1550	1441	1356	2186
<b>10. Excesos de provisiones.</b>	2051				
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.</b>	155	144	295	-9184	-383
a) Deterioros y pérdidas.				-9327	-539
b) Resultados por enajenaciones y otras.	155	144	295	143	156
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)</b>	42773	35262	53961	-9357	55607
<b>12. Ingresos financieros.</b>	9146	10433	23465	13679	4391
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio.	255	152	1173	0	0
a1) En empresas del grupo y asociadas.	255	152	1173		
a2) En terceros.					
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado.	8891	10281	22292	13679	4391
b1) De empresas del grupo y asociadas.	2481	9289	21510	12131	2992
b2) De terceros.	6410	992	782	1548	1399
<b>13. Gastos financieros.</b>	-25180	-48833	-53133	-58105	-53349
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.	-13113	-15667	-663	-2415	-1553
b) Por deudas con terceros.	-12067	-33166	-52470	-55690	-51796
c) Por actualización de provisiones					
<b>14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros.</b>	-1449	1351	-1145	2599	0
a) Cartera de negociación y otros.	-1449	1351	-1145	2599	

b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta.					
15. Diferencias de cambio.	-104	-86	-53	-25	
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.	874	-7573	4	-296	0
a) Deterioros y pérdidas.	874				
b) Resultados por enajenaciones y otras.		-7573	4	-296	
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)</b>	-16713	-44708	-30862	-42148	-48958
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	26060	-9446	23099	-51505	6649
17. Impuestos sobre beneficios.	-10375	6570	-6145	12142	-1107
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)</b>	15685	-2876	16954	-39363	5542
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos.	-24003	-2360	5741	-350	-477
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)</b>	-8318,00	-5236,00	22695,00	-39713,00	5065,00

Fuente: CCAA Campofrío

Tabla 3: Estado de Flujos de Efectivo.

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.	26060	-9446	23099	-51505	6649
2. Ajustes del resultado.	30321	63979	44647	113192	64490
a) Amortización del inmovilizado (+).	17094	16774	15522	14668	18468
c) Variación de provisiones (+/-).	-2051	4191		57874	-767
d) Imputación de subvenciones (-)	-1280	-1550	-1441	-1356	-2186
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-).	-155	-144	-295	-142	-156
g) Ingresos financieros (-).	-9146	-10433	-23465	-13679	-4391
h) Gastos financieros (+).	25180	48833	53133	58105	53349
i) Diferencias de cambio (+/-).	104	86	53	25	
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-).	1449	-1351	1145	-2599	
k) Otros ingresos y gastos (+/-).	-874	7573	-5	296	173
3. Cambios en el capital corriente. <i>Diferencia N - N-1</i>	-31205	-1853	116405	92248	10517
a) Existencias (+/-).	2387	33606	-4022	-8004	-7695
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-).	33277	-27709	-11392	16067	2127
c) Otros activos corrientes (+/-).	-15189	-29324	-9203	-10613	-2823
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-).	-51680	21574	141022	94798	18667
e) Otros pasivos corrientes (+/-).					241
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.	-13070	-34461	-48630	-47441	-66205
a) Pagos de intereses (-).	-22150	-35698	-47155	-50214	-48434
b) Cobros de dividendos (+).	195	212	1173		
c) Cobros de intereses (+).	7079	776	556	1804	
d) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+).	1955	1294			-9388
e) Otros pagos (cobros) (-/+).	-149	-1045	-3204	969	-8383
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1 a 4)	12106	18219	135521	106494	15451

<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
6. Pagos por inversiones (-).	-	-	-32126	-14734	-21512
	112979	221135			
a) Empresas del grupo y asociadas	-91203	-	-16863		
		205335			
b) Inmovilizado intangible.	-1182	-2000	-644	-1864	-683
c) Inmovilizado material.	-20594	-13660	-14619	-12870	-20829
d) Inversiones inmobiliarias.					
e) Otros activos financieros.		-140			
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.					
g) Otros activos.					
7. Cobros por desinversiones (+).	7009	146	2501	142	557
a) Empresas del grupo y asociadas.					
b) Inmovilizado intangible.					
c) Inmovilizado material.	905	146	2501	142	557
d) Inversiones inmobiliarias.					
e) Otros activos financieros.	4				
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.	6100				
g) Otros activos					
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)	-	-	-29625	-14592	-20955
	105970	220989			
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.	-11032	3991	-5436	-1164	-4494
a) Emisión de instrumentos de patrimonio.					
b) Amortización de instrumentos de patrimonio.					
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio.	-14393	-4475	-6445	-2788	-5049
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio.	2808	3840	901	507	555
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.	553	4626	108	1117	
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.	1081	250502	-56118	-98895	39912
a) Emisión	1081	488075	500	103328	53312
1. Obligaciones y valores similares (+).		488075			
2. Deudas con entidades de crédito (+).				100000	
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+).	1081			3075	51244
4. Otras Deudas(+).			500	253	2068
b) Devolución y amortización de	0	-	-56618	-202223	-13400
		237573			
1. Obligaciones y otros valores negociables (-).			-52825		
2. Deudas con entidades de crédito (-).		-4573	-1444	-2108	-10000
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-).		-	-2348	-181075	-3400
		215018			
4. Otras deudas (-).		-17982	-1	-19040	
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.	-12000	-47150	-7000	-10222	0
a) Dividendos (-).	-12000	-47150	-7000	-10222	
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-).					
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)	-21951	207343	-68554	-110281	35418
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>					
<b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/- D)</b>					
	-	4573	37342	-18376	29913
	115815				
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	215230	99415	103988	141330	122954
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.	99415	103988	141330	122954	152867

Fuente: CCAA Campofrío.



**Anexo II: Tablas de Masas Patrimoniales, Estructura del Balance y Evolución.****Tabla 4: Masas Patrimoniales de Balance.**

En miles de Euros	2008	2009	2010	2011	2012
ANC	878.481,00	1.079.413,00	1.117.629,00	1.331.321,00	1.337.397,00
AC	374.925,00	415.188,00	487.346,00	438.353,00	472.214,00
Existencias	184.086,00	149.955,00	153.999,00	162.004,00	170.098,00
Realizable	91.424,00	161.245,00	192.017,00	153.395,00	149.249,00
Disponible	99.415,00	103.988,00	141.330,00	122.954,00	152.867,00
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.253.406,00</b>	<b>1.494.601,00</b>	<b>1.604.975,00</b>	<b>1.769.674,00</b>	<b>1.809.611,00</b>
PN	571.883,00	566.245,00	575.463,00	521.811,00	526.422,00
PNC	320.039,00	589.892,00	547.285,00	648.058,00	615.284,00
PC	361.484,00	338.464,00	482.227,00	599.805,00	667.905,00
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>681.523,00</b>	<b>928.356,00</b>	<b>1.029.512,00</b>	<b>1.247.863,00</b>	<b>1.283.189,00</b>
<b>TOTAL PN+ PASIVO</b>	<b>1.253.406,00</b>	<b>1.494.601,00</b>	<b>1.604.975,00</b>	<b>1.769.674,00</b>	<b>1.809.611,00</b>

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Tabla 5: Estructura de Balance.**

	2008	2009	2010	2011	2012
ANC	70,09%	72,22%	69,64%	75,23%	73,91%
AC	29,91%	27,78%	30,36%	24,77%	26,09%
Existencias	14,69%	10,03%	9,60%	9,15%	9,40%
Realizable	7,29%	10,79%	11,96%	8,67%	8,25%
Disponible	7,93%	6,96%	8,81%	6,95%	8,45%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
PN	45,63%	37,89%	35,85%	29,49%	29,09%
PNC	25,53%	39,47%	34,10%	36,62%	34,00%
PC	28,84%	22,65%	30,05%	33,89%	36,91%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>54,37%</b>	<b>62,11%</b>	<b>64,15%</b>	<b>70,51%</b>	<b>70,91%</b>
<b>TOTAL PN+ PASIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Tabla 6: Evolución del Balance.**

	2008-09	2009-10	2010-11	2011-12	2008-2012
ANC	22,87%	3,54%	19,12%	0,46%	52,240%
AC	10,74%	17,38%	-10,05%	7,72%	25,95
Existencias	-18,54%	2,70%	5,20%	5,00%	-7,6%
Realizable	76,37%	19,08%	-20,11%	-2,70%	63,25%
Disponible	4,60%	35,91%	-13,00%	24,33%	53,77%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	19,24%	7,38%	10,26%	2,26%	44,37%
PN	-0,99%	1,63%	-9,32%	0,88%	-7,94%
PNC	84,32%	-7,22%	18,41%	-5,06%	92,25%
PC	-6,37%	42,48%	24,38%	11,35%	84,77%
<b>TOTAL PASIVO</b>	36,22%	10,90%	21,21%	2,83%	88,28%
<b>TOTAL PN+ PASIVO</b>	19,24%	7,38%	10,26%	2,26%	44,37%

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

### Anexo III: Estructura Operativa de la Cuenta de PYG y Significatividad de las Partidas.

**Tabla 7: Estructura Operativa de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.**

	2008	2009	2010	2011	2012
Importe neto de la cifra de negocios	871327	822347	840158	879137	911936
Variación de existencias de PT y PC	4535	-32341	-12	1236	-905
Aprovisionamientos:	-448049	-382285	-415075	-449633	-470377
Gastos de personal	-121886	-112194	-107206	-156581	-105193
Otros gastos de explotación	-256665	-260208	-263405	-276986	-279712
Otros ingresos de explotación	6955	15306	13400	15772	14972
<b>RDO BURTO EXPLOTACIÓN(EBITDA)</b>	56217	50625	67860	12945	70721
Amortización y deterioro del inmovilizado	-17059	-17321	-15671	-24424	-18693
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	39158	33304	52189	-11479	52028
resultado de activos financieros	8467	4125	22271	15957	4391
<b>EBIT</b>	47625	37429	74460	4478	56419
Gastos financieros	-25180	-48833	-53133	-58105	-53349
<b>EBT</b>	22445	-11404	21327	-53627	3070
Impuesto	-8935,79	7931,85	-5673,6	12642,25	-511,13
Resultados excepcionales	-20388	-402	7513	1772	3102
Impuesto sobre resultados excepcionales	-1439,2	-1361,85	-471,4	-500,25	-595,87
<b>RESULTADO EJERCICIO</b>	-8.318,00	-5.236,00	22.695,00	-39.713,00	5.065,00

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Tabla 8: Significatividad de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.**

<b>SIGNIFICATIVIDAD</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Variación de existencias de PT y PC</b>	0,52%	-3,93%	0,00%	0,14%	-0,10%
<b>Aprovisionamientos:</b>	-51,42%	-46,49%	-49,40%	-51,14%	-51,58%
<b>Gastos de personal</b>	-13,99%	-13,64%	-12,76%	-17,81%	-11,54%
<b>Otros gastos de explotación</b>	-29,46%	-31,64%	-31,35%	-31,51%	-30,67%
<b>Otros ingresos de explotación</b>	0,80%	1,86%	1,59%	1,79%	1,64%
<b>EBITDA</b>	6,45%	6,16%	8,08%	1,47%	7,76%
<b>Amortización y deterioro del inmovilizado</b>	-1,96%	-2,11%	-1,87%	-2,78%	-2,05%
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	4,49%	4,05%	6,21%	-1,31%	5,71%
<b>resultado de activos financieros</b>	0,97%	0,50%	2,65%	1,82%	0,48%
<b>EBIT</b>	5,47%	4,55%	8,86%	0,51%	6,19%
<b>Gastos financieros</b>	-2,89%	-5,94%	-6,32%	-6,61%	-5,85%
<b>EBT</b>	2,58%	-1,39%	2,54%	-6,10%	0,34%
<b>Impuesto</b>	-1,03%	0,96%	-0,68%	1,44%	-0,06%
<b>Resultados excepcionales</b>	-2,34%	-0,05%	0,89%	0,20%	0,34%
<b>Impuesto sobre resultados excepcionales</b>	-0,17%	-0,17%	-0,06%	-0,06%	-0,07%
<b>RESULTADO EJERCICIO</b>	-0,95%	-0,64%	2,70%	-4,52%	0,56%

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Anexo IV: Ratios de Liquidez.****Tabla 9: Ratios de Liquidez Corto Plazo.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Liquidez General (AC/PC)</b>	1,037	1,23	1,01	0,78	0,71
<b>Liquidez inmediata (AC-existencias)/PC)</b>	0,53	0,78	0,69	0,51	0,45
<b>Ratio de tesorería (Disponible/PC)</b>	0,27	0,31	0,29	0,25	0,23

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Tabla 10: Ratios de Estructura Financiera (liquidez a largo plazo).**

		2008	2009	2010	2011	2012
<b>Solvencia</b>	A/P	1,84	1,61	1,56	1,44	1,41
<b>Estructura activo</b>	ANC/A	0,70	0,72	0,70	0,74	0,74
	AC/A	0,30	0,28	0,30	0,26	0,26
	AC/ANC	0,43	0,38	0,44	0,35	0,35
	Capital Circulante / ANC	0,02	0,07	0,00	-0,10	-0,15
<b>Estructura financiera</b>	P/(PN+P)	0,54	0,62	0,64	0,71	0,71
	PN/(PN+P)	0,46	0,38	0,36	0,29	0,29
	PC/(PN+P)	0,29	0,23	0,30	0,34	0,37
	Recursos Permanentes/(PN+P)	0,71	0,77	0,70	0,66	0,63
<b>Autonomía Financiera (PN/P)</b>		0,84	0,61	0,56	0,42	0,41

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Tabla 11: Ratio de Cobertura (liquidez a largo plazo).**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Cobertura (PN+PNC)/ANC</b>	1,02	1,07	1,00	0,88	0,85

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Tabla 12: Ratios de Endeudamiento.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Endeudamiento (P/PN)</b>	1,19	1,64	1,79	2,39	2,44
<b>Endeudamiento LP (PNC/PN)</b>	0,56	1,04	0,95	1,24	1,17
<b>Endeudamiento CP (PC/PN)</b>	0,63	0,60	0,84	1,15	1,27
<b>Composición endeudamiento (PNC/PC)</b>	0,89	1,74	1,13	1,08	0,92
<b>Capacidad de devolución de deudas (RAIT/Pasivo)</b>	0,07	0,04	0,07	0,00	0,04

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Anexo V: Ratios de Rentabilidad Económica.****Tabla 13: Ratios de Rentabilidad de las Ventas.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>MARGEN BRUTO ((VENAS-C.VENTAS)/VENTAS)</b>	0,36	0,36	0,37	0,34	0,36
<b>MARGEN COMERCIAL (EBIT/VENTAS)</b>	0,05	0,05	0,09	0,01	0,06

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Tabla 14: Ratios de Rotación de Activos.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ROTACION A TOTAL (Ventas/A. Medio)</b>	0,55	0,52	0,53	0,55	0,57
<b>ROTACION AF(Ventas/AF Medio)</b>	0,76	0,72	0,73	0,77	0,79
<b>ROTACION AC (Ventas/AC Medio)</b>	1,96	1,85	1,89	1,98	2,06

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Tabla 15: Ratios de Rentabilidad Económica.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ROI (EBIT/A. Medio)</b>	0,030	0,024	0,047	0,003	0,035
<b>RENTAB. A DESPUES INTERESES (EBT/A. Medio)</b>	0,014	-0,007	0,013	-0,034	0,002
<b>RENTB.A DESPUES IMPUETO(RDO/A. Medio)</b>	-0,005	-0,003	0,014	-0,025	0,003

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros.

**Anexo VI: Ratios de Rentabilidad Financiera.****Tabla 16: Ratios de Rentabilidad Financiera.**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>RENTAB. FINANCIERA ANTES IMP (EBT/PN Medio)</b>	0,041	-0,021	0,039	-0,097	0,006
<b>RENTAB.FINAN DESPUES IMP (RDO/PN Medio)</b>	-0,015	-0,009	0,041	-0,072	0,009

Fuente: Elaboración propia a través de los datos obtenidos en los estados financieros

## Anexo VII: Ratios Sectoriales.

**Tabla 7: Tabla comparativa de los principales ratios sectoriales del BDE, y las cifras de esos mismos ratios para CFG, distribución por cuartiles. (Valores absolutos)**

		Q108	Q208	Q308	CFG08	Q109	Q209	Q309	CFG09	Q110	Q210	Q310	CFG10	Q111	Q211	Q311	CFG11	Q112	Q212	Q312	CFG12
CO/B <sub>9</sub> /R	R1	5,13	8,36	13,16	13,99	5,42	9,07	13,46	13,64	5,4	8,29	12,5	12,76	3,75	5,26	10,57	17,81	3,61	8,79	11,62	11,54
	R2	2,68	4,22	6,5	6,45	1,73	4,5	6,6	6,16	2,85	4,07	6,72	8,08	1,93	3,95	6	1,47	1,76	4,31	5,02	7,76
	R3	7,88	14,18	26,74	13,49	7,01	13,32	25,67	8,04	8,31	21,09	29,68	9,61	6,1	17,24	26,03	1,55	6,41	11,55	28,02	7,93
	R4	0,91	2,08	2,98	4,49	0,50	1,64	3,73	4,05	0,58	1,57	3,44	6,21	0,22	1,38	3,65	1,31	0,36	1,12	3,21	5,71
	R5	134,17	229,93	301,82	69,52	133,69	208,57	283,19	55,02	144,3	213,74	331,42	52,35	171,22	229,67	333,53	48,85	161,78	208,73	267,19	50,39
	R6	2,08	5,04	8,38	3,12	1,21	3,01	6,57	2,23	1,70	3,28	7,92	3,25	0,87	2,72	8,54	0,64	0,81	2,03	6,73	2,88
	R7	1,98	12,77	19,19	3,94	2,67	7,06	14,09	2,03	3,57	8,57	18,15	3,73	1,88	10,92	22,46	10,35	1,56	3	14,71	0,59
	R8	1,76	9,08	13,34	1,46	2,13	5,36	10,46	0,93	2,79	5,62	13,06	3,97	1,37	7,42	15,91	7,67	1,22	2,51	10,99	0,97
CC	R9	2,55	6,89	11,25	21,13	3,06	6,38	17,21	18,24	1,6	5,54	17,56	18,33	1,84	5,15	15,15	18,43	2,39	5,83	14,6	18,65
	R10	9,88	16,26	19,07	5,79	8,96	13,94	18,7	10,61	11,06	14,52	17,79	12,92	10,95	13,98	18,39	10,52	8,61	15,72	19,26	8,36
	R11	5,77	12,84	14,79	27,54	6,87	12,52	16,1	32,07	7,08	12,59	16,55	33,67	6,45	12,56	17,11	37,47	7,16	13,67	22,14	35,08
GF	R12	0,44	0,63	1,03	2,89	0,25	0,39	0,81	5,94	0,14	0,31	0,61	6,32	0,2	0,42	0,72	6,61	0,15	0,5	0,88	5,85
	R13	7,96	13,32	22,39	44,79	5,49	10,7	16,26	96,46	3,9	7,5	16,88	78,30	4,18	9,83	26,81	448,86	4,06	12,27	39,7	75,44
EA	R14	0,29	1,41	9,95	0,19	0,29	2,89	10,04	0,19	0,72	3,5	7,13	0,30	0,3	2,96	8,03	0,26	0,43	2,22	5,89	0,24
	R15	19,44	26,56	38,47	11,46	21,5	29,62	41,21	9,51	20,42	28,09	37,91	8,72	18,66	27,17	34,38	7,23	24,21	34,05	44,68	9,28
	R16	55,23	63,73	75,51	29,91	50,93	61,38	73,38	27,78	54,43	66,98	74,01	30,36	57,52	67,81	73,96	26,02	46,13	62,63	70,82	26,09
	R17	0,56	2,63	9,07	7,98	1,5	4,28	13,42	7,01	1,55	5,33	12,51	8,88	1,07	3,32	9,5	8,61	1,57	3,73	10,19	8,53
EP	R18	22,44	39,42	51,07	83,51	30,05	38,94	57,32	60,47	28,3	37,07	58,24	55,51	26,4	33,69	51,82	41,51	24,79	31,73	45,03	40,53
	R19	0	0,08	0,43	2,40	0	0,1	0,44	2,63	0	0	0,12	2,70	0	0	0,1	5,51	0	0	0,18	4,30
	R20	1,67	5,61	13,8	10,04	1,27	6,08	14,76	59,76	2,81	8,08	14,7	49,26	1,63	5,37	13,8	46,49	1,39	8,37	14,48	43,13
	R21	35,46	44,29	60,5	9,20	32,78	43,16	54,15	2,04	31,61	46,49	61,53	2,83	32,61	54,2	65,74	2,04	37,87	55,83	61,49	4,05

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del BDE y de los cálculos propios para el caso de CFG.

**Tabla 18: Tabal de nomenclatura explicativa de la tabla 17.**

		Nombre del Ratio
<b>Coste Operativo, Beneficios y Rentabilidades</b>	R1	Gastos de Personal/Cifra neta de Negocios
	R2	EBITDA/Cifra neta de Negocios
	R3	EBITDA/total deuda
	R4	Resultado Operativo/Cifra neta de negocio
	R5	Cifra Neta de Negocio/Total Activo
	R6	Resultado Operativo/Total Activo
	R7	EBT/Fondos Propios
	R8	Resultado Ejercicio/Fondos Propios
<b>Capital Circulante</b>	R9	Existencia/Cifra de Negocios
	R10	Deudores Comerciales/Cifra Neta de Negocios
	R11	Acreeedores Comerciales/Cifra Neta de Negocios
<b>Gastos Financieros</b>	R12	Gastos Financieros/Cifra Neta de Negocios
	R13	Gastos Financieros/EBITDA
<b>Estructura del Activo</b>	R14	Inmovilizado Financiero/Total Activo
	R15	Inmovilizado Material/ Total Activo
	R16	Activo Corriente/Total Activo
	R17	Activos financieros a cp y disponible/ Total Activo
<b>Estructura del Pasivo</b>	R18	Fondos Propios/Total Pasivo
	R19	Provisiones/Total Pasivo
	R20	Deudas lp/ Total Pasivo
	R21	Deudas cp/Total Pasivo

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el BDE.

El significado de los valores de cada cuartil, según las definiciones del BDE, es el siguiente:

- **Q1 (Primer cuartil):** valor por encima del cual se encuentra el 75% de las empresas del agregado.
- **Q2 (Mediana - Segundo cuartil):** valor por encima del cual se encuentra el 50% de las empresas del agregado. Por debajo de ese valor, hay otro 50% de empresas.
- **Q3 (Tercer cuartil):** valor por encima del cual se encuentra el último 25% de las empresas del agregado.

Otras definiciones de Berenson y Levine (2006):

- **Media:** valor promedio de un conjunto de datos.
- **Mediana:** valor que se encuentra en el medio de un conjunto de datos ordenados.